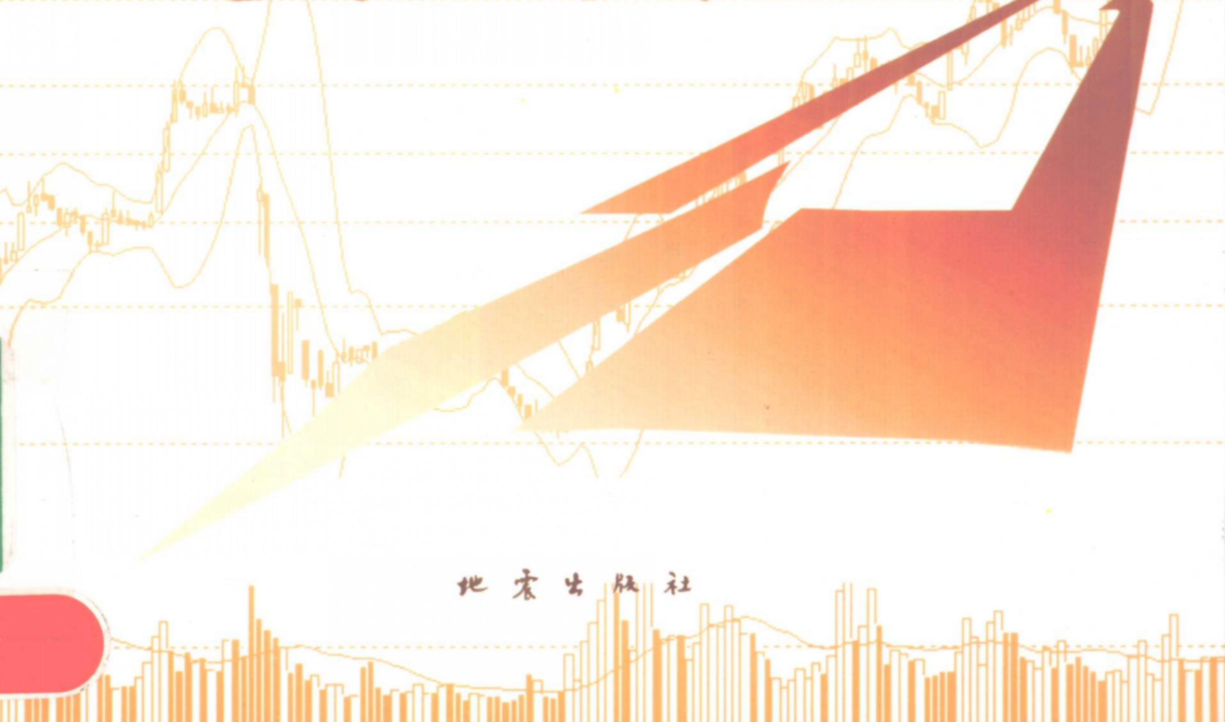
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舵手证券图书
www.zqbooks.com

文竹居士 著



期货投资的命门

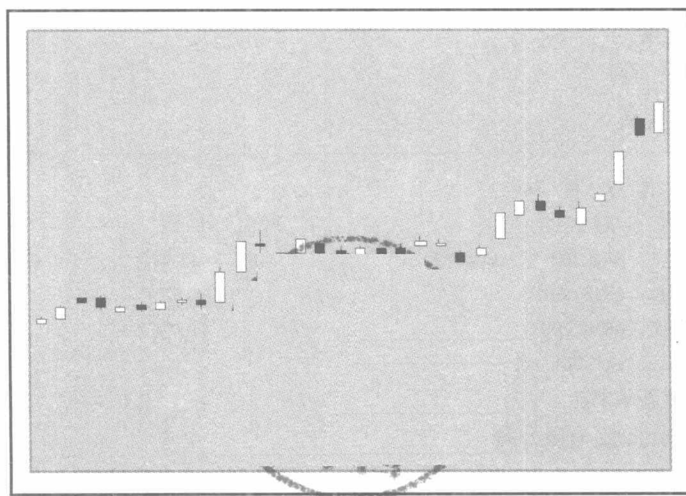


地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投资的命门

文竹居士 著



地震出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

期货投资的命门／文竹居士著. —北京：地震出版社，2008.2
ISBN 978-7-5028-3262-9

Ⅰ. 期… Ⅱ. 文… Ⅲ. 期货交易－基本知识 Ⅳ. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 196912 号

地震版 XT200700333

期货投资的命门

文竹居士　著

责任编辑：朱　叶

责任校对：孙铁磊

出版发行：地震出版社

北京民族学院南路 9 号　　邮编：100081
发行部：68423031　68467993　　传真：88421706
门市部：68467991　　传真：68467991
总编室：68462709　68423029　　传真：68467972
E-mail：seis@ht.rol.cn.net

经销：全国各地新华书店

印刷：环球印刷（北京）有限公司

版（印）次：2008 年 2 月第一版　2008 年 2 月第一次印刷

开本：787×1092　1/16

字数：323 千字

印张：21.25

印数：0001～8000

书号：ISBN 978-7-5028-3262-9/F·397（3965）

定价：48.00 元

版权所有　翻印必究

（图书出现印装问题，本社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

最早知道文竹其人，是几年前读了他那篇网上广为流传的期货美文——《期货人生——之学习态度》。文章写得是激情四溢，哲学思辨、文学才情和期货感悟交相辉映，奇特的熔于一炉，令人啧啧称奇。当时我心中暗自纳闷，这是谁写的文字？文竹居士何许人也？

其实，真正让我对文竹刮目相看的不是他的那篇期货美文，而是他写的另外两篇文章："从实战案例谈交易系统"和"备战 2006：如何捕捉大行情"。和那些夸夸其谈、思路混乱、自以为是的文章相比，这是两篇真正贴近实战交易，很见作者功力的作品。我没有想到，作为实际操盘手的我和一个期货分析师竟然心有戚戚焉，市场感悟惊人相似。因为想和文竹交个朋友，我的那本《十年一梦》出版以后，特意给他送了几本书，从此我们相识。

国内期货市场正面临重大的发展机遇，但是，能够切实帮助投资者认识期货、了解期货交易的书籍，除了从国外翻译过来的一些作品以外，国内作者写的却是少之又少。两年前，我在《十年一梦》出版时曾经答应读者，尽快推出自己的另外一本书——《期货交易的策略和技巧》。遗憾的是，一是交易确实忙，二是写书实在是件苦差，何况又不是我的主业，所以至今我的那本《期货交易的策略和技巧》尚未彻底完稿，没有兑现当初的承诺，这是我要向那些无数次来电、来信催问的读者朋友们致歉的。

现在，文竹写的《期货投资的命门》一书即将出版，我通读了全书，觉得这是一本对投资者确实有用的好书。一是作者用心在写，而不是为写书而写书；二是作者虽然谦虚的把自己定位为期货分析师，但书中的议题已经涵盖了实际操作的方方面面，包括投资的理念、进场的规则、出场的艺术、资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓位管理等等，这些部分讨论的问题已远远的超越了简单的市场预测、分析的范畴，而是实际交易者时刻面对的最核心难题；三是这本书介绍的期货交易知识，不是教条主义的本本，而是融入了作者自己在期货交易中的体会、感悟和取舍。就像作者所说的，“这是一本帮助读者形成适合自己的投资理念、培养在期货市场上赚钱能力的书。”

师傅引进门，修行靠自身。

期货投机不是一门科学，也不是一个纯粹的智力游戏，而是一个主体的实践操作过程。这里面既有说得清楚的关于市场理解、交易原则、策略工具等方面的知识，就像文竹书中所写的；又有许多涉及投机者个体性格、心理、意志、品质等方面人性的因素。

前一方面解决的是一个市场交易的基本思路问题；后一方面强调的是一个投机者应该具备的基本交易态度、心理素质问题。我以为，市场交易的成败，投机者在金融领域的最终命运，深层次的原因更多还是取决于投机者的心理、精神、人生态度等主观方面。

市场交易基本思路的确立是投机交易成功的基础。这两年我在全国各地的讲课，包括在北京大学的讲座，都围绕着这个核心展开。如果一个投机者在理论上都解决不了如何在期货交易中赢利，那在实际操作中，又怎么可能有出色的表现呢？

在期货交易中，大多数市场参与者没有稳定的思维和行为模式，投机者对于同一个品种，一会看多买进，一会看空卖出。缺乏明确一致的标准和依据。从一个旁观者的立场，你很难判断某个人下一步会做什么方向的交易。赚得稀里糊涂，亏得莫名其妙。显然这种混乱无序、漫无章法的操作手法，注定了任何一次交易结果的好坏必然被运气所支配，具有很大的偶然性。

而一个交易经验丰富、市场理解深刻的投机者，在经历了长期的摸索和尝试以后，往往能够建立起自己的交易模式、套路，具有明确的交易思路和交易风格。其思维和行为方式具有逻辑性和前后一致性。在市场出现重大变化时，他可能采取什么行动，怎样操作，一定程度上是可以预测得到的。

例如，我的一个朋友，他的进出场模式是根据趋势——突破的法则设计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。每当市场价格出现重大的波动时，我可以事先猜到他今天可能会做什么交易，而且十有八九事后都能得到印证。

市场价格的未来变化有不确定的一面，我们不是神仙，所以，我们不可以说——市场的未来是一本打开的书。而对于一个具有明确的交易思路、交易风格的人来说，在没有开始操作以前，他就有统计上的胜算和优势，总的交易结果赢利带有一定程度的必然性，这一点我们可以事先确定。

十多年的期货投机生涯中，我一直有个狂妄的设想，希望能把成功交易的基本思路、原则、方法讲清楚，形成一套系统的从理论到实践的投机操作套路。我曾经和一个朋友戏言：这个问题弄不明白，这辈子炒期货最终"赔了夫人又折兵"，死的不明不白，那真是人生的悲剧。

根据我的浅见，一个成功操盘手至少应该具备下面几个方面的特征：

1. 拥有一套相对稳定的，有优势、有胜算的交易模式

期货市场是一个充满诱惑力的地方，每天都有数不胜数的机会。而机会和陷阱始终是一对孪生兄弟。很多市场参与者长线做，短线也做，顺势做，逆势也做，每天在市场中忙进忙出，无意中想要包打天下，抓住所有市场波动的利润，结果却往往是水中捞月，满怀希望而去，充满绝望而归。我们必须勒住自我欲望的缰绳，舍弃十八般武艺样样精通，企图打败市场的非份之想，永远只追求属于自己的利润，保持"滔滔江水，只取一瓢"的平和心态和境界。

一个成熟的操盘手往往能够从表面上看来不确定、随机的市场波动中找到某种相对确定、可以把握的机会。知道什么时候交易对投机者最有利、什么时候投机者应该退避三舍，静观其变等等。市场就像一个大海，可以容纳包括套保、套利、投机者在内的各种各样的人。所以，成功的交易并没有固定的标准答案。但是，为了在凶险的交易世界里不被消灭，每一个市场参与者必须找到适合自己的生存方式。

"触目横斜千万朵，赏心只有两三枝"。

只有确定了交易模式，投机者才能明确知道自己在市场中关注什么，寻找什么，哪些变化是非常重要的，哪些变化对自己是没有意义的，以及什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候应该采取行动等等。我之所以提出投机的理论、假设、模型决定市场观察和交易这一套理论，就是想强调投机者拥有一套相对稳定的，有优势、有胜算的交易模式的重要性。

2. 交易策略和风险控制的始终一贯性

有人说，只要看看某个帐户每次赚钱和亏钱的比例，就可以知道一个人是赢家还是输家。是的，除了发生不可控制的意外事件以外，高明的操盘手是绝对不能容忍任何一笔交易出现灾难性损失的，而对判断正确，处于赢利状态的仓位，他会尽可能让它创造最大利润。不管我们选择的是怎样的交易模式，日内还是短线、波段还是长线，我们都必须一如继往的坚持任何一笔交易都不要出现大的损失；一如继往的采取试探——加码的交易策略，在行情走势和自己的判断相一致时，勇敢出击，扩大利润。

期货交易是一个限制损失的游戏，保护好自己才能有效地消灭敌人。投机者的所有交易都应该建立在这一原则基础之上：把亏损限制在小额，让利润充分增长。

3. 市场判断和操作的前后一致性

我们都有过这样的交易经历，明明市场行情已经启动，而等我们急匆匆进入市场，原来好好的走势突然掉头，我们被迫止损离场。一而再、再而三的失败尝试后，我们带着沮丧、绝望的心情发誓，再也不碰这个市场。结果市场随后的走向和我们当初设想的一模一样，我们只能站在一边独自苦笑。

还有一种情况，同样是我们看对了行情，却没有赚到钱。就像里费默在《股票作手回忆录》中所说的：

“在多头市场你总能找到很多很早就看涨的人，在熊市里你也能找到很早就看跌的人。我认识许多看盘高手，他们也是在最佳位置买卖股票。而且他们的经验总是跟我不谋而合。但是，他们却没真正赚到钱。看对市场而且紧握头寸不动的人难得一见，我发现这也是最难学的事。”

市场总是摧毁弱者。短期走势的偶然性和人为性特点，常常使我们看不清市场的长期方向，让我们误入歧途。不能在市场判断和操作时保持逻辑性和前后一致性，往往使我们和市场巨大利润擦肩而过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 辨证思维是投机者的立身之本

在市场交易中，长线有长线的思路，短线有短线的操作手法。问题的关键是投机者必须选择最适合自己个性和具体市场特点的方法，作为自己基本的交易模式。但无论多好的理论、工具，都有硬币的另一面。天下本来就没有完美的交易理论和工具，各种交易模式都有自己的长处，也有自己的弱点。这个市场永远不存在可以100%准确预测未来变化的技术和交易工具。所以，交易理论、工具正确运用的前提是，投机者必须具备辨证思维的能力，即使在自认为有绝对把握和胜算的机会出手时，也还是应该作好风险控制的准备，防止判断错误带来的巨大损失。

交易技巧和知识可以学习，市场经验可以累积，更重要的是要培养起成熟的心理并迅速付诸行动，这却是一个长期的修炼、追求、领悟过程。作为一个交易员，每天都会面对很大数目的输赢，责任和压力是非常大。从理性的角度看局部的输赢很正常，失败的交易、亏损的交易是成功路上的一部分。而人毕竟不是神，真正能够做到"不以物喜，不以己悲"，淡然的面对每天输输赢赢又非常地难。古人云："圣人有情而无累"，说的是圣人不是没有感情，而是能够控制感情，不让感情成为行动的决定因素。作为一个交易员，由于输赢而引起情绪上的痛苦和快乐很正常，只不过无论某一次交易结果是好是坏，下一次操作该怎么做还得怎么做，不能够感情用事。控制自己的情绪、欲望这种事情，在一个充满诱惑的世界里，说起来容易做起来难。

所以我认为投机客是"行者"、"忍者"而非"学者"、"智者"。行动而非说话，实践而非理论，是一个职业投机者的本质特征。某种意义上说，现代金融市场训练有素的专业投机客，并非流行的科班教育体系可以培养出来，中外著名的高等学府也确实没有相应的投机专业。

现代高等教学过于强调智性训练，师生关系过分疏离的特点，并不符合培养一流职业投机客的素质教育要求。在我的想象中，中国古代琴棋书画以及民间手艺、武术的学习中，强调师承，强调师傅带徒弟的心传法门，可能是培养职业投机客可以借鉴的模式之一。我现在也正在做这方面的尝试。

我非常欣赏包括日本文化在内的东方哲学，因为自己是学哲学出身，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直有一个独断论式的偏见或者说情结，认为一个不了解德国哲学和日本精神的人，他的思维深度和对生命本质的领悟是有严重缺陷的。为此，我特意让自己的小孩学习德语和日语。

西方哲学的认识论，对投机者深刻的理解、把握市场运动非常有价值。我自己的市场交易哲学：投机的理论、假设、模型决定市场观察和交易，主要就是受了德国古典哲学家康德思想的启迪。

而东方哲学对投机者心理修养和人生境界的提高，在诡谲无常的市场变化面前保持一颗平常心，意义深远。日本的武士道和茶道，一动一静，让我对投机、对人生的真谛有更深的感受。

在武士的培养过程中，知识的教育，智能的训练，不能说不重要，但更重要的是武士人生态度、品格意志的培养，包括超然物外、淡泊名利的精神境界，从容不迫而又果断无畏的牺牲精神和行动能力，壮士断臂的勇气，对痛苦的超强忍耐力等等，这一切不正是一个典型的期货操盘手必备的个性特征吗？

成功的期货交易不是集体思考、决策的事业，而更像是一个投机者个体孤独的心理搏斗游戏。这种孤独表现在：漫长的交易学习过程就像一个人走夜路，茫茫荒原，不知何处是尽头；分析思考市场行情变化，让投机者体验到的是独自面对未来不确定性的痛苦无助；临场决策、操作的背后，隐藏的可能是投机者面对黑洞般的恐惧和对自身安全的深深忧虑，等等。

一个不能忍受孤独、一个缺乏自主性、一个人云亦云、没有独立思考能力的人，注定不可能成为一个出色的投机客。在投机者内在的心理修炼和精神超越方面，古老的东方文化可能是交易者自我拯救的智慧之源。包括茶道在内的东方文化的精神气质，也许可以在市场交易中让我们头脑更加清醒，行为更为理性。

“茶道的要义在于内心平静、感情明澈、举止安详，这些无疑是正确的思维和正确的感情的首要条件。隔断了嘈杂人群的形象和声音的斗室，其彻底清净本身就引诱人的思想脱离尘世。”（《武士道》）

高明的投机大师的精神世界是和哲学相通的。不信，你听听投机大师斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坦利 克罗下面说的这段话，不就是茶道精神在市场交易中的活学活用吗?

“当我发现自己被那些很明显的矛盾说法和人为的事后宣告和准分析搞得迷乱、不安时，我的做法是把自己与这些所谓的消息隔离开来。取而代之，我把注意力集中在一个详细而有实效的技术因素和指标的分析中去——试图从混乱中寻求到条理性。这段间歇最好在隔离状态执行，远离各种打扰和善意的建议者。隔离状态与期间稳定以及与分析的清晰和高质量看起来是有一种相关关系的”。

金融投机的成功之路并不神秘，也不是完全无迹可寻，它是建立在两个方面之上的：一是投机者对市场交易的基本思路头脑清晰、胸有成竹；二是投机者对人性的弱点了若指掌，这种认识既包括对人类千百年来亘古不变的本性，如希望、恐惧、贪婪、侥幸、自负等的洞察和了解，也包括投机者对自我特殊的个性特点、性格缺陷、行为习惯的深刻反省。

有人说，交易世界没有专家，只有赢家和输家。姑妄言之，姑妄听之。

是为序。

青　泽

2007.11.12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

中国的期货市场与证券市场几乎是同时产生于20世纪90年代初，但由于环境和政策导向原因证券市场已经是全民炒股，期货市场却还是曲高和寡知之者甚少。难怪一位期货界人士谈及国内资本市场时感慨地说："证监会有两个儿子，只不过股票市场是亲妈生的，而期货市场则是后娘养的罢了。"

2003年以来国际金融衍生品市场的飞速发展和全球大宗商品的超级大牛市，改变了我国期货市场的外部环境，国内证券市场完成"股改"之后股指期货推出进入倒计时，黄金期货也已确定于2007年底上市，我国期货市场已经像一架在跑道上启动了的战机，正英姿勃勃，蓄势待发。

中国金融改革的过程就是逐步将资产配置和投资决策权下放给企业和个人的过程，企业和个人在取得了资产处置和投资决策权力的同时也要承担相应的风险。期货市场作为一个进可以投机获利，退可以对冲风险的双重工具必然会有越来越多的投资者要参与进来。

但期货市场是一个专业性极强的投资领域，绝大多数投资者还对它缺乏足够的认识，不具备在期货市场上生存的基本知识和素质。我在期货公司做了多年的行情研究和投资管理工作，绝大多数时间都在指导客户进行交易。这些经历使我看到这个市场上如果完全靠自己摸索走向成功，所付的时间和金钱代替太高了。回首这么多年的交易历程，不禁感叹：如果我在步入市场之初就能够学会和理解林林总总的关于交易和市场分析的专业书籍，可以少走多少弯路啊！

在与众多期货市场客户接触的过程中，我发现国内现普遍存在两个问题：第一个问题是投资者认识不到原生市场与衍生的期货市场之间存在着根本的区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别，不能从各类有着不同“标的物”的期货品种中抽象出“期货市场”运行的根本规律。许多人天真地认为自己熟悉原生市场就能够做好期货交易，太多的做铜现货、大豆现货的投资者和精通股票指数走势的投资者认为自己能够做好铜和大豆期货及股指期货。事实证明期货市场交易和现货市场交易是两回事，在未来的股指期货交易及利率期货交易中真正能赚到钱的还是那些懂得期货本质的投资者，而不是现货市场的交易者，因为那些有着截然不同标的物的期货品种，实际上是一个独立完整的领域，共同遵循着期货市场的规则体系和根本规律运行。一个成熟的期货投资方法和系统能够适应于所有期货品种。

第二个问题是我国的期货市场存在的历史虽然与股市一样长，但由于长期的治理整顿使这个市场人才流失严重，理论与培训力量严重不足。相对于琳琅满目的国内外证券投资类书籍，期货交易类的书籍实在少之又少，许多想要投身于期货市场的客户求学无门。每当客户要我推荐几本关于期货交易的书学习时，我只能向他们推荐国外诸如约翰•墨菲的《期货市场技术分析》、维克多•斯波朗的的《专业投机原理》等有限的几本国外著作。一是这些书都是以国外期货市场为背景，不能贴近国内期货市场的特性。二是这些书籍只是着眼于某一方面或是过于基础，只适合作为兴趣选读或入门读物使用。

基于以上两点我决定写一本以中国期货市场为背景的期货交易系统教材，来阐述标的物涵盖商品、股票、债券等不同领域的所有期货市场的共同规律和交易技能，以满足国内客户的需求。面对“期货”这个从西方引入的全新事物，一方面投资者常为大量专业词汇所困扰；另一方面复杂、晦涩的金融理论使人望而却步，这极大地妨碍了投资者认清市场的本质。为了尽早找到致胜之道，我试图根据自己长期投资实践经验和对国外二百年来流派纷呈的期货交易理论方法的总结，以中国化的通俗的语言来阐述期货市场的本质，为此我以“水循环”类比期货价格循环，建立“水流理论”来解读期货市场，并形成适合自身的实战方法体系。也可以说这不是一本介绍期货知识的书，而是一本帮助读者形成适合自己的投资理念、培养在期货市场上赚钱能力的书。

我深知期货投资的残酷，这个市场有三易三难：即在这里赚钱看似非常容易，但做起来非常之难；赚一次大钱或者赚几次大钱非常容易，但要长久地保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住利润非常难；明白这个市场的盈利之道非常容易，但彻底地执行这些方法和道理非常难。只有巨匠和大师才能够在这个市场上长久地生存下去，两者的差别在于前者是“集现有各派成就于一身”者，而后者则是在集大成的基础上从理论方面有所创新，甚至开山派。如果你来期货市场的目的不是只想赌一把就走，那就要努力使自己向着大师或巨匠的目标前进，因为这个市场拒绝平庸，成不了优秀的就必定要被淘汰。

文竹居士

2007 年 9 月

于　北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总 论

期货是人生的浓缩、世界的缩影，是全方位的金钱对抗游戏，是没有硝烟的战场。它比股市更接近于人类战争的特点。这里每天都在传播奇迹，每天都在追逐暴富。但期货竞技的胜败却并不是比谁活得更轰轰烈烈，而是看谁活得更长久，它不是一场短跑比赛而是一场马拉松比赛。

二百年波涛汹涌的期货史孕育了流派纷呈方法万千的期货理论方法体系，创造了无数令人景仰的英雄人物和大师巨匠，它们像一颗颗璀璨的星辰挂在无边黑暗的期货夜空中，激励着后人沿着他们的脚步探索期货市场的真谛，他们的理论哺育了一代又一代优秀的投资者。

与其他领域一样，期货领域的理论同样精华与糟粕共存，真理与谬误同在。但更为鲜明的是这个市场存在着比其他领域更多的“二八现象”：八成交易者的金钱输给了两成的投资人。八成的金钱输给了普通的常识性错误；八成交易者的八成精力献给了占二分权重的尖端认知中。

本书试图完成两件事件：一是将纷繁杂乱的影响期货交易业绩的因素分类整理，形成一个体系。二是从这些纷繁杂乱的影响期货交易业绩的因素中去粗存精、去繁就简，去伪存真。摆脱大多数人在学习中将80%的精力浪费在权重仅占20%的因素的研究中去。从而让读者能够顺着这个体系脉络建立适合自己的分析和交易系统，在实战交易中少走弯路，尽早地步入正轨。

一、抽象出不同类别期货品种的共同价格变动规律

现代期货市场已经向纵深发展，从品种的横向发展来看，由传统的以实物商品为标的物的商品期货（农产品期货、金属贵金属期货、能源期货），发展到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以金融产品为标的的金融期货(利率期货、股指期货、外汇期货)；从市场机制的纵向发展来看由传统的期货合约发展到期权，形成了立体化的期货市场体系。就中国的期货市场发展趋势看“沪深300”股指期货上市已经确定，同时上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所对推出相应期货合约期权交易的研究和准备也已经较为充分，一个纵深的立体的期货市场体系雏形逐渐形成。

本书将研究的对象定义为“商品价格”，但首先要明确的是：本书各章节中所说的商品定义是一个广义概念，既包括黄金、铜、大豆等实物商品，也包括股票、债券、票据等金融商品。尽管许多专业人士不认为像原油、玉米这些实物和股票、债券能够划归同一类别，但本书是从货币的对立面来理解商品的，实物商品和金融商品的共同点在于它们都是以“货币”标价，并以“货币”为媒介进行交易。通俗地说发行出来的货币(钱)既可以用来买玉米棉花这些实物也可以用来买股票、债券等金融产品，无论哪一种类商品其价格形成都遵循着同样的原理、相同的市场规律和形成模式。同时全球化、信息化的时代背景下，资金在各类商品之间相互流动越来越频繁，各类商品价格变化的相互影响程度也越来越强烈。这就是可以也必须从不同领域的期货品种中抽象出“期货市场共同规律”，并遵循这些规律来进行期货投资的实践活动。从另一角度看不管是商品期货还是金融期货本质上都是“期货”，它们有着同样的游戏规则、同样的市场规律，自然也就有着共同的投资理念、技术和方法。

期货交易和相关标的物原生市场的交易有着本质的不同，所以我们一向强调并不是能够驾驭现货交易的人就能够在期货市场上横行。如果说在现货市场上运作是开汽车的话，那么在期货市场运作就像开飞机，那是完全不同的两种技能。

二、将期货投资成败的影响因素体系化、系统化

多数人进入期货市场是被这个市场快速赚钱的效应所诱惑，而且表面上看这个赚钱的过程非常简单容易，只要盯着价格变动，在电脑上敲敲指令，就能一夜之间获得巨额财富。但事实上恰恰相反，期货投资是一项复杂的系统工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程。在短暂的实际操作背后蕴藏着长期艰辛的磨炼和分析、计划、总结。用“台上一分钟，台下十年功”来形容再恰当不过了。在简单的操作中有太多的因素会影响甚至改变交易业绩和成败，中国有句古话叫“智者千虑，必有一失”，而期货交易恰恰又是“失之毫厘，谬之千里”，常常因为这“千虑中的一失”而功败垂成，所以期货市场最常见的情绪就是后悔。要想把这些“致命”的疏忽降到最低限度，就要分两个步骤来走：

第一步：将影响期货交易业绩的因素系统化，并分清主次。

对这个问题业内是见仁见智，这里讲述一下我个人的观点。我将所有的因素归纳为以下五点：①投资理念；②研究分析的理论功底与交易技术水平；③交易经验；④交易策略与资金管理水平；⑤交易心态控制能力，这其中每一点都有许多的具体因素。要说明的是这五点的排列次序不是根据重要程度排列而是按照先后顺序排列的。

(1)投资理念：所谓投资理念就是对市场本质的认识相当于一个人的世界观。将投资理念放在第一位，是因为有什么样的投资理念就相应的有什么样的研究分析、交易策略及资金管理方法，而投资理念又是对交易经验的总结。

(2)研分析的理论功底与交易技术水平：虽然从人类历史的角度看人们对任何事物的认识都是先有经验，再提炼、总结出相应的理论，但现实中投资者进入期货市场都是先从书上或别人那里学习理论，然后再开始自己的实际操作。因此将它放在第二位。

(3)交易经验：投资者在学习了理论之后自然会有一试身手的冲动，从此投资者将步入实践阶段，交易经验对投资者的影响非常大，期货交易既有艺术的成分，也有技术的成分，经验丰富就会形成比较熟练的技术，犹如百炼成钢的神枪手，其拔枪射击的一刹那支配其行动的已经不再是理论和原则而是千百次练习所形成的一种直觉。同时经验越丰富越有利于培养良好的心态，只有久经杀场的老将才有临危不乱，处变不惊的定力。

(4)交易策略和资金管理：如果说分析研究功底和交易经验很大程度上都是为了判断价格涨跌，决定买卖方向话，那么资金管理和交易策略就是要学会在什么时机买卖、买卖多少。交易经验往往只是技术上的，而面对千变万化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场仅凭经验是无法完全应对的。要想完成从技术工人向工程师的转变就必须掌握独到的策略和科学的资金配置手段。

(5)交易心态控制能力：期货市场波诡云谲，投资人在期货市场驰骋犹如驾驶舟船乘风破浪，随时会遇到危险情况，如果没有足够的心理承受能力，很容易“方寸大乱”。为什么很多投资者经常出现本来思路很清晰，一到实际交易就做得一塌糊涂？就是心态的原因。如何才能够做到“泰山崩于前而不动”？需要从两个方面完善：一是加强交易的计划性，制定完善的应对策略和科学的资金管理，计划周详就不至于不知所措；二是多练，随着经验的丰富心态也会逐步成熟，经验任何人都没有办法教你，只有靠自己锻炼。

第二步：建立适合自己的交易思想和方法体系。

理清了影响期货交易业绩因素的脉络之后，下一步投资者就应该根据自身的情况和特点建立适合自己的交易思想方法体系。这又包括两个方面：一是分析方法体系；二是交易方法体系。当然这两者都是在投资者相应的投资理念即对市场本质认识的基础上产生的，对于市场本质的认识，将在本书第一章的水流理论中详细阐述，当然也只是作者的一家之言。

(1)分析方法体系：建立分析方法体系是要解决怎么看行情的问题，以技术分析和基本面分析为主的传统分析方法是前人留给我们宝贵的知识，必须充分吸收前人的优秀成果，本书的第三章和第四章，将以水流理论指导思想解读传统分析方法体系。

(2)交易方法体系：建立交易方法体系是要解决“怎么做行情”的问题。这里涉及三个环节：①进出场依据；②时机和应对策略；③资金管理(交易数量和投资组合)。本书的第六章和第七章将对此展开详细论述。

这两个体系相互联系，又各有特色。交易方法体系是建立在分析体系之上的，分析注重宏观，体现“大处着眼”的精神，而交易注重微观，体现“小处着手”的精神。

期货不是一种技术、一门手艺，而更像是一门艺术。很大程度上期货交易磨炼的是人的性格，可以说赢钱是对你性格优点的奖赏，亏钱是对你性格缺点的惩罚。投资者只要根据自己的兴趣爱好，寻找适合自己的方法体系就一定能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为驰骋期货市场的“艺术家”，而辛勤耕耘收获的将不仅是巨额的金钱，更有性格上的自我完善和心态上的宠辱不惊。

附文一：期货人生之学习态度

传说金瓯，在河之洲，　　君子淑女，皆期海游。
男鱼女鱼，争先游之，　　忽遇大鳄，被鳄食之。
前仆后继，欲跳龙门，　　跃之不过，陷之愈深。
大鳄大鳄，屡食我肉，　　时之久矣，我形愈瘦。
形之愈瘦，心之愈坚，　　我辈小鱼，立志登天！

这是桃源君的一首诗：《小鱼》，我喜欢这种用最古典的语言，将最现代的金融领域重要组成部分“期货市场”刻画得入木三分的诗文。当代社会中，期货市场或许是自由经济的最后堡垒。是最后一个能够完全凭个人力量，做出惊人成就的行业。期货也因此成为最富魅力最吸引人的行业。芸芸众生皆欲在这里跳过“龙门”进入比例很小的成功者的行列。茫茫期市，成功与失败之间隔着一条河，想渡过这条河达到景色迷人的成功彼岸，只有一条船可乘，就是学习。“学海无边苦作舟”乘坐这条船无疑是很苦的。但期货的残酷更在于不是付出了辛苦的努力就一定会有所收获。因为要渡过这条河一要有心；二要有缘。《论语》中前四段语录都是讲学习的。可见如何学习关系着事业的成败，但学习的效果取决于两个因素：一是态度，二是方法。态度为体，方法为用。如今“心态”成了一个很摩登的词。交易者言必称心态，“做期货就是做心态”也成了口头禅。但何为心态？就是心理素质吗？只有未入期货之门者才会将心态与心理素质等同起来。只有未得期货真谛者才会把良好的心态视为不以盈利而喜，不以亏损而悲的一种宠辱不惊的定力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王国维用境界来区分文章的高下，认为文章“以境界为最上，有境界则自成高格，自有名句”为期货者亦可用境界来分高下。境界取决于功力，学习的过程就是练功的过程。试看武侠小说中对练功的描述：习武者武艺进步最快，最终能达到最高境界的都是那些能够将武术当作一门艺术，能够在练武的过程中感受到乐趣的人(或许他最初是因为别的目的而练武)。而绝不是那些为了争当天下第一，为了称霸江湖或是为了报仇什么的而习武之人。这就是心态对境界的影响，说到底就是学习态度的问题。也就是立心：用什么心态来对待武艺。对待期货交易采取什么样的学习态度，这才是心态的真正含义。

交易之道由心开始，次正理念，再次策略，最后技术。而世人常反其道而行之，故事倍功半。所以期货交易首正其心，只有那些能够在交易中感受到乐趣的人才能到达成功的彼岸，只有真正感受到期货之美的人才能进入稳定盈利的行列。期货交易能使人感到快乐吗？当然能。因为期货中深藏着哲学的根底，艺术的神韵和科学的精神。它能给真正读懂它的人以美的享受。美好的东西怎么会不让人感到快乐呢？怎么能不激起人们接近它，了解它的欲望呢？不同的人有不同的审美观，但无论哪种美在深层和生成处都是相通的。总有些东西是所有美都共有的。在我看来美的共性在于：简洁、朦胧、和谐。钱定平说：“所有的美，科学美和艺术美都是以女性美为最高境界。”那么期货美在哪里？像十八九岁的姑娘？如亭亭玉立的少女？还是似仪态万方的女士？我将期货的美归结为：期货行情之美和期货文章之美。

期货行情之美。期货是枯藻的吗？期货市场是血腥的吗？在枯燥的人眼里期货是枯燥的，从现实的角度看期货市场是血腥的。但这血腥掩盖不了它的壮美，就如同在普通人眼里战争是血腥的，但在把战争当作艺术来看待的军事家眼里，战争是壮美的。毛主席有诗云：“当年鏖战急，弹洞前村壁，装点此山关，今朝更好看。”他在战争中看到的不是血腥而是壮美。那些把期货交易当作艺术的投资者在期货市场上看到的也不是血腥而是壮美。①行情的简洁之美。所有的美都首先表现为简洁的力量，艺术作品最忌讳拖沓，文章最忌讳啰嗦。简洁催生出繁茂，天下至繁起于天下至简，期货行情变幻无常但其方向非涨即跌。其推理：买盘大于卖盘即涨，卖盘大于买盘即跌，毫不拖泥带水，万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变不离其宗，期货做到最终就是以简驭繁，大繁若简。②朦胧之美。人的经历中最美最深者是一种神秘感觉。朦胧和神秘感是一切科学和艺术的真谛。就连逻辑性最强的数学也有着朦胧的一面。哥德尔的不完备性定理就说明了这一点。期货行情的朦胧则更是无处不在。这里没有死板的教条，没有简单重复的规律。它忽而如滔滔的洪水，忽而似飘逸的浮云。欲涨而先抑，欲止而仍行。③和谐之美。所有美的东西都给人以一种和谐自然的感觉，就像“斜影风前合，圆纹水上开”那么珠联璧合，天衣无缝。有时期货图表就像一件艺术品，不但存在空间的和谐，也存在时间的和谐，真是“增之一分则太高，减之一分则太矮”。当它出现比例与周期交汇时，真有些说不清它是大自然的鬼斧神功还是人类的杰作。

期货文章之美。行情运作与评论文章是期货的两面，是不可分离的一对轨道。人类认识世界并进而表达对世界的认识，期货中文章与行情一文一武相得益彰。交易者在行情中认识期货，在文章中表现对期货认识，优秀的文章如同优秀的艺术品一样摄人心魄。好的期货文章透着《诗经》的风雅、《楚辞》的浪漫、《老庄》的智慧、《孙子》的谋略。这也难怪，因为文人俯仰天地，包纳万物，文人笔走龙蛇，吐纳风云，其作品岂能不独具魅力？成大器的交易者定能够写出好的文章，从索罗斯到童牧野皆是如此。因为但凡大师必定是综合的，只要有独到见解只须说出来就是好文章。正像但凡能成为一代名将者其骨子里必定是文人，从孙子、曹操到毛泽东，哪一个不是文采飞扬。

在期货上不是有投入必定有回报，有时成绩同个人的努力不太成正比。我所认识的人中有许多不是因为学得太少而不能成功，而是因为学得太多而不能成功。二百年的期货史，期货理论流派纷呈，方法万千。大多数人进入市场时总是倾全力想要尽可能多的了解市场撑握技术，所买期货书籍汗牛充栋，其实大可不必。不同的流派不同的书籍只是从不同的角度、不同的侧面去描述期货。一本书读懂了其余的也就触类旁通了。蒙田把那些看书太多，而又不去思考的人称作书噬。自己的思想成了别人的跑马场。有位大师说过：“我们读书不仅要读出书中所写的东西，更要读出书里没有写出的东西。”书太多了连书里有的东西都看不完，哪里还有功夫去读出书里没有的东西？不论是文章还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲座，有许多读一遍听一次与读第二遍听第二次感觉是不一样的，有一种初看不知所云，再看感触良多的感觉。我有一次在证券协会给股民讲期货，有一位老先生下来对我说："你这次讲的比上次在证券公司讲的好。"我说："不是我这次比上次讲得好，而是您的水平比上次提高了。"事实就是如此，讲的同样的内容，只是理解多少的问题。

春秋时期，礼崩乐坏世风日下。孔子到处奔走疾呼，宣扬"仁政"。老子嘲笑他说："圣人不死，大盗不止。"学习期货交易的人为了得其真谛也是见好书就买，见名师就拜，心中的英雄、偶像不绝如缕。其实每个人都是一个宇宙。懂得怎样学习很重要，但更重要的是要懂得怎样不学习。必须把自己当正文把大师作为注解。听别人说话是为了自己能说话，只有能够对大师采取扬弃态度的时候你才找到了自我。对偶像的崇拜缘于对自我的迷失，也可以说在期货上"偶像不死，亏损不止"。

文竹居士

2002 年 5 月

于　洛阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言 …… 1

总 论

附文一 期货人生之学习态度 …… 8

第一章 期货水流理论及应用系统

第一节 市场的本质与水流理论 …… 3
附文二 期货大师与军事家的思想碰撞 …… 8
第二节 如何看各金融投资理论流派分歧 …… 10
第三节 水流理论基本原理与实战应用体系 …… 14
附文三 分析与操作漫谈 …… 18

第二章 认识期货市场三步曲：概念、规则和特征

第一节 揭开期货的神秘面纱——基础知识 …… 23
第二节 期货市场的游戏规则 …… 42
第三节 期货投资类型 …… 47
附文四 中国期货市场为谁服务 …… 55
第四节 期货交易的特点 …… 60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 海纳百川大度雍容——基本面研究

第一节 基本面分析的历史渊源 …… 67
第二节 基本面分析原理和相关金融市场循环规律 …… 69
第三节 股指期货基本面研究 …… 79
第四节 商品期货基本面研究 …… 89
附文五 大豆：风平浪静之下暗流涌动（上） …… 96
大豆：风平浪静之下暗流涌动（下） …… 101
第五节 黄金期货基本面研究 …… 105
第六节 期货市场的基差——现货升贴水 …… 108
第七节 全球金融市场综合态势分析 …… 112

第四章 交易利器直击赢家——技术面研究

第一节 技术面分析的历史渊源 …… 119
第二节 技术分析的理论基础与研究要素 …… 126
第三节 市场价格要素分析 …… 129
第四节 时间要素分析 …… 147
第五节 量能要素分析 …… 155
第六节 技术指标分析 …… 160
附文六 期铜的大局与局部详析 …… 171

第五章 交易策略与资金管理

第一节 树立正确的投资理念 …… 181
第二节 决定盈亏的直接因素 …… 182

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　交易策略与资金管理的目标 ………………………………… 184

第六章　水流理论实战交易系统精要

第一节　确定投资目标和交易对象 ………………………………… 193
第二节　进行交易的盘面依据 ………………………………… 196
第三节　期货交易进场的时机 ………………………………… 204
第四节　期货交易离场的艺术 ………………………………… 214
第五节　持仓结构的调整——加码与减仓 ………………………………… 221
附文七　从实战案例谈交易系统 ………………………………… 224

第七章　期货交易类型

第一节　日内短线交易 ………………………………… 233
第二节　中线波段交易 ………………………………… 238
第三节　长线趋势交易 ………………………………… 248
附文八　备战 2006：如何捕捉大行情 ………………………………… 259

第八章　期货期权交易

第一节　期货期权的发展状况 ………………………………… 267
第二节　期权的类型及影响期权价格的因素 ………………………………… 268
第三节　期权的交易方式 ………………………………… 272

第九章　期货投资风险事件案例

第一节　亨特兄弟操纵美国白银事件 ………………………………… 279

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　巴林银行倒闭事件 …… 285
第三节　国债“3.27”事件 …… 288
第四节　风险事件给投资者的启示 …… 293

第十章　迈向成功交易者的艰辛历程

第一节　成功交易者的三个阶段 …… 299
第二节　如何实现交易水平的飞跃 …… 301
附文九　敢字当头 …… 304

后　记 …… 307

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　期货水流理论及应用系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　市场的本质与水流理论

一、探求市场的本质

期货市场是人与人、心与心的博弈场所，高手之间的较量绝不只是技术水平和资金实力上的较量，更是理念和心态上的较量。但凡一代大师无不是对市场有着超乎常人的深刻认识，有着独到的投资理念。百年来投资者探求市场本质的脚步从未停止过，并涌现出道氏、江恩、斯坦利•克罗、索罗斯和罗杰斯等一批响亮的名字，他们及其创立的理论方法体系指导着大批的投资人，他们的业绩和理论在历史的天空中熠熠生辉，以榜样的力量激励着后人。

正因为投资理念在期货竞技中的统帅地位，引得无数英雄巨匠都曾试图搞清楚究竟市场的本质是什么？但这却是一个永远无解的方程式，大师与大师之间的观点也不乏冲突，甚至完全矛盾之处。比如对市场有效性的认识上，美国的技术分析大师斯坦利•克罗坚信市场永远是对的，投资的根本策略是必须顺应市场趋势才能获利。但闻名世界的金融巨鳄索罗斯的认识却完全相反。在其著作《金融炼金术》中明确表示市场永远是错的，金融市场最大的获利机会存在于市场的错误达到极致时，抓住回归于常态的那一刻进行交易。两个持看似完全相反理念的大师，采取完全相反的策略，却都能够取得骄人的业绩，这不禁让许多普通投资者感到迷惑。

事实上市场本质并不是一个绝对唯一的概念，它很像历史领域中人们所探求的历史真相。易中天教授有一个观点，他将历史分为第一历史和第二历史，所谓第一历史就是历史真相；第二历史是后人对历史的认识，人们永远也不可能完全把握历史真相，只能尽可能地去接近历史真相，不同的历史学家对同一段历史事件或历史人物产生完全相反看法或评价是完全正常的。期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货领域里也是如此，人们永远也不能完全搞清市场的本质，只能尽可能地接近市场的本质，不同的投资大师对市场本质产生完全相反的认识也是完全正常的。

然而在完全相反的投资理念指导下产生的方法体系都可以取得同样优秀的投资业绩却是非常耐人寻味的一个现象，这充分说明了市场的多样性本质和广阔的包容性，它可以同时容纳多种不同甚至是相反的思想方法体系，斯坦利•克罗成功的方法源于他对市场理性的一面有着比常人更深刻的认识，而索罗斯成功的方法则是出于他对市场非理性的一面有着比常人更独到的见解。在市场的多重性质面前，只要你真正地把握其中一种，并在这一点上形成比大多数人更深刻的认识，就可以给你带来无尽的财富。

二、传统期货理论流派与水流理论的建立

(一) 传统金融市场理论流派对市场本质的认识

前人曾经从不同角度阐述过期货市场的本质，并形成诸多金融投资理论流派。许多观点非常精辟且富含哲理，值得后人细心品味。这些流派有的起源于股票市场，有的产生于期货市场。不同的流派是基于对市场不同性质的认识而产生的。比较有代表性的有基本面流派、技术面流派、随机行走理论流派和混沌理论流派等。其中理论体系最为完善的是基本面流派和技术面流派。

(1)基本面流派：是根据价值规律和供求规律来研究价格变化的理论，它是理论基础最为扎实，体系最完善的流派，在当今金融投资领域中占据着主导地位。基本面流派认为市场是有规律的，可以把握的。

(2)技术面流派：是根据于价格趋势规律和循规律的理论流派，技术面流派是基于对市场价格确定性一面即趋势的认识而产生的。与基本面流派一样，技术面流派也认为市场是有规律的，可以把握的。

(3)随机行走理论流派：随机行走派认为价格短期(几年内)涨跌是无头绪无规律的，是不可测的。随机行走理论认为让一头大猩猩用飞镖掷出来的投资组合在长期里会战胜大多数华尔街的精英们。该派的代表人物是约翰•伯格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔，全球第二大基金——先锋基金的老板。1976 年他成立的先锋指数型基金资金不到 1100 万美元，受到无数华尔街专家的嘲笑，但是 20 年过去，该基金已经拥有 2500 亿美元的雄厚资产，成为世界第二大基金！

(4)混沌理论(Chaos theory)流派：是一种兼具质性思考与量化分析的方法，用以探讨无法用单一的数据关系，而必须用整体、连续的数据关系才能加以解释及预测之行为。混沌理论应用在金融投资市场，有两个重要结论：一是未来的价格无法确定，如果你某一天确定了，那是你撞上了；二是价格的发展是通过自我相似的秩序来实现的。

(二) 水流理论的建立

通过一系列传统金融市场理论流派所揭示出的市场不同侧面，使我们得以越来越全面的了解市场的多重性质。相应地也能够更加理智、科学的对待市场并制定投资策略。但对于众多不具备金融理论基础或没有投资实践经验的投资者来说，要想系统学习并完全掌握各种理论流派的思想和方法是不现实的。为了绕开大量从西方翻译过来的专业词汇，越过晦涩难懂的金融理论，我试图以常人较为熟悉的自然现象：地球上的水循环，即水流来类比期货价格循环，并找出价格变动的根本规律，来指导投资者形成相应的交易方法体系。

第一，水的魅力。

地球表面有 70%的面积被水覆盖，人体内有 70%是由水分构成。水是生命之源，在人类社会众多现象和规律背后我们都能够看到水的影子。老子崇尚水的因时曲伸；苏东坡崇尚水的随物赋形；孙子言兵形似水形，能因敌变化而取胜谓之神。水之性，一有容忍对手实现目的的大度；二能同时达到自己的目的且能胜出对手。约翰•墨菲的《期货市场技术分析》一书中也将价格比作“水”，而将技术分析比作“水性”。期货交易犹如流水，既与世无争又百折不回，终至大海。能真正看懂流水的人必能够读懂期货。

第二，期货水流理论要点。

商品(实物商品和金融产品)价格与水流有着非常相似之处：例如地球上的水循环永远是循环往复无始无终，而期货价格变化也是反复地进行着牛熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨跌循环无始无终。周期循环是水流与期货价格变化的共同现象。再比如期货价格运动方向和水流的运动方向共同遵循向着阻力最小方向前进。如果把商品价格波动比作“水流”那么认识期货价格变动规律就是非常容易的事情，也就很容易理解不同传统理论流派的分歧所在。

1. 期货(衍生)市场价格是现货(原生)市场价格的变形映像

众所周知，期货价格是对现货价格的预期，期货价格围绕现货价格上下波动。简单地说期货价格引领着现货价格，现货价格制约着期货价格。期货价格就像现货价格通过镜子反射出的一个映像，但并不是完全吻合的映像，而是变形的映像在投机力量的推动下期货价格将现货价格的波动放大。而这个变形的部分就是期货价格与现货价格的价差，专业的称谓是基差。这是期货交易中一个非常重要的概念，无论是投机交易、套期保值交易还是套利交易，都需要关注基差的变化。同时这也是期货市场中特有的一个概念，对于初涉期货市场的投资者来说必须掌握这个概念和它的含义。

2. 水流理论揭示的价格变化根本规律：水向低处流，资金向高处流

期货交易主要针对的是价格变动，如果能够知道价格变动方向(涨还是跌)就可以确定我们的交易方向，既做多还是做空，从而获取利润。而要想判断价格将向哪个方向运行，就先要理解价格运行的规律。但由于期货价格只是现货价格变形的映像，所以价格涨跌的根本动力就不在期货市场，而在现货市场。

为了把握支配期货价格涨跌背后的根本动力，就要从期货和现货两个市场综合考虑。而研究的落脚点就是要找出商品(实物与金融产品)价格循环变化的根本规律。我们都知道水流运动的根本规律是水往低处流，哪个方向地势低水就往哪个方向流。自然界流水的动力来自于地球引力，而推动价格变化的动力是资金。资金流动的永恒规律是永远向着利润高的地方流。这也就是商品(实物商品和金融产品)价格变化的根本规律。

在法币(纸币)时代，货币发行机构和政府有着本能的扩大货币供应冲动，如果我们把价格比作水流，那么就可以假定利润越高的产业和领域地势就越低。巨量货币涌向地势低(利润高)的地方必将击起滔天巨浪。随着流向洼地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的资金量由小变大，低处的水流也开始由平静变得越来越躁动，最终价格在资金洪流的冲击下打破平衡犹如洪水般向前方奔涌而去，冲毁村舍淹没农田(对应商品价格但是由平衡的盘整开始展开趋势行情)，但流水所经的周围山峦叠障地势凹凸不平，水流的方向并不是简单的一直向前，遇到障碍水流便会遵循阻力最小原理改变流向甚至产生漩涡(价格反复无常)。随着水位越来越高，利润也就越来越低。随着资金流入的力度越来越弱，直至资金开始撤离，惊天巨浪逐步失去进一步升高的动力，浪头开始一浪低过一浪开始回流(价格见顶回落)。直至下一个循环开始。

这幅壮观的波澜能动景象，被变形地投射到期货市场上，被期货的价格预期本质和市场上的投机因素所放大，期货市场上也就形成了一幅比现货市场更为波澜壮阔的价格循环图像。

毫无疑问，期货市场上运作的主流资金往往与现货市场的主流资金有着千丝万缕的联系。在现货和期货市场上交易的投资者都是弄潮儿，但不同的是有的投资者实力雄厚，对山川地貌有着较为清晰的把握，于是试图修堤筑坝，让水流向着更有利于自己的方向流动，这就是主力资金。但这些人要想达到目的必须根据周边地貌(期货市场的外部环境)遵循水流的规律(供求规律)因势利导。而如果这些人不顾外围环境和内存规律强行改变水流方向(操纵价格)，只能遭受灭顶之灾。而更多的普通投资者只能驾一叶扁舟随波逐流即普通投资者。尽管如此，很多有经验的水手仍然可以根据水流的变动及时调整航向达到自己的目标(根据行情变化调整仓位、改变策略获取利润)。

这样我们就可以很直观的理解很多技术现象，比如为什么牛市形成往往伴随着成交量和持仓量不断放大，因为资金流入规模在不断扩大，熊市为什么往往成交量和持仓量萎缩，因为资金在逐步撤离。价格由盘整区启动趋势行情为什么先是波幅不断扩大，逐渐暴发力越来越强(不断蓄水)，并随着资金注入规模不断扩大，价格开始由平静变得震幅越来越大。为什么在趋势行情中投资者还会迷失方向，因为水流遇到障碍会产生漩涡，令身处水中的投资者分不清方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附文二　期货大师与军事家的思想碰撞

期货是人生的浓缩、世界的缩影，是全方位的金钱对抗游戏，是没有硝烟的战场，它比股市更接近于人类战争的特点。账户中的资金就是你手里握有的兵力，能否打胜仗不完全取决于手中掌握的兵力多少，关键在于战略战术安排是否得当，对资金的运用是否有过人之处。

善于学习的交易者不但能够在市场上学到期货投资的制胜之术，而且人类关于自然科学与社会科学的知识无不可用无不可学。能知佛学之境者，得交易之体；善用武学之道者，得交易之用；通心理学者，可察交易时人我之误；明逻辑学者，可辩期市之谬；知兵法者，可笃交易之术。五千年文明史人类投入最优秀的头脑和最多智慧的领域就是战争，几乎所有的先进技术和精华思想都缘于战争需要。而期货的历史只有区区二百年，而且人类中的顶尖精英并未致力于此道。假如智慧成就可以打分，人类在军事战略战术领域可能已经达到 85 分，但在股票期货市场领域可能只达到 30 分。而期货市场的博弈特征与人类战争机理又是如此相似，谁该向谁学，不言自明。

如果有心留意一下兵法的思想体系，再对比一下世界顶级的期货交易大师的投资心得可以清楚得看到两个不同领域的思想家在灵魂深处的思想碰撞，和这种碰撞所迸发出的耀眼的智慧光芒。2500 年前的《孙子十三篇》可谓人类历史上论述军事思想的典范，历代军事著作无出其右，从中我们可以发现其总结出的军事原则和思想体系，对期货交易的重大指导意义。

(1) 慎战思想：孙子曰："兵者，国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。兵者非利不动，非得不用，非危不战。主不可以怒而举师，将不可以愠而致战。合于利而动，不合于利而止。怒可以复喜，愠可以复说，亡国不可以复存，死者不可以复生。故明主慎之，良将警之。"善于战争的军事家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告诫后人最重要的就是不可轻言战事，战争是关系到国家存亡和人民生死的大事，符不符合国家的根本利益是能否开战的基本标准，即开战的风险/收益比。领导人绝不能因为愤怒而轻开战端。期货交易同样事关个人的事业发展、公司的兴衰以及国家经济、金融的稳定。期货交易大师也一再告诫投资人，从事期货交易一定要慎重，不可动用自己“生计必需的钱”来做期货。资金的投入一定要在出现好的时机时才进入，交易的唯一理由即目前是一个好机会，而绝不能因为情绪而盲目交易，加强资金管理保存实力是期货交易中的第一要务。

(2)胜于易胜：孙子曰：“战胜而天下曰善，非善之善者也。故举秋毫不为多力，见日月不为明目，闻雷霆不为聪耳。古之所谓善战者，胜于易胜者也。故善战者之胜也，无智名，无勇功，故其战胜不忒。不忒者，其所措必胜，胜已败者也。是故胜兵先胜而后求战，败兵先战而后求胜。”期货交易同样注重在行情明朗时动手交易。交易者立心以平淡为上，无险为高；冒险为不得已，非存心为冒险而冒险。交易技巧是简单的，当你试图用复杂高深的手段解决技术问题时，你并不是想真正解决问题，而是在卖弄无用的学问。著名期货交易大师斯坦利•克罗曾经说过：“除非在你看来行情已经简单得就像弯下腰捡起墙角的钱一样再下单去交易，否则什么也别做。”真正高明的交易者往往看不出他高明何处，因为在他进场交易的时候行情几乎是人人都已经明白的了，总是能做到后发而先至。

(3)知形任势：在战争中高明的将帅特别注意利用外部有利的形势，对敌作战避其锐气、击其惰归。凡战者，以正合，以奇胜。故善出奇兵者，无穷如天地，不竭如江河。是故善战者，其势险、其节短。势如彍弩，节如发机。求之于势，不责于人，故能择人而任势。任势者，其战人也，如转木石。故善战人之势，如转圆石于千仞之山者，势也。期货交易也特别注重形与势，所谓形即目前市场的状态，势即价格的趋势。高明的期货交易者也和高明的将帅一样，总是顺势价格的趋势，去推波助澜，而不会去螳臂挡车。重势不重价是一个重要原则。形态、趋势分析在期货交易中占有极其重要的地位，能否辨清形势是关系到交易业绩和资金使用效果的核心因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上只是军事思想对期货交易的指导意义的一小部分，事实上从策略到战略可以从中引伸出来许多有价值的东西，本文就算抛砖引玉，至于其他更有价值的东西就看各位好手自己的悟性了。

第二节 如何看各金融投资理论流派分歧

水流理论不是凭空想象出来的空中楼阁，它是建立在深厚的传统金融投资理论基础之上，吸收人类二百年相关金融市场优秀投资思想，在长期的期货投资实践中总结出来的。因此理清各投资理论流派的脉络，吸收不同流派的精华思想和优秀方法是必不可少的。

一、不同理论流派的分歧

期货市场巨大的盈利机会引得一代代投资者将其优秀思想和聪明才智倾注其间，不同思想碰撞激起的智慧火花中既有“共鸣”也有“分歧”，甚至还有相互的攻击。最典型的莫过于基础分析流派与技术分析流派之间数十年的无休止争论。作为当今占据着金融投资主流地位的基础分析流派，将技术分析斥之为毫无价值的“看图说话”，在华尔街甚至出现过基础研究人士耻于同技术分析人士同桌用餐的现象。同样许多技术派人士将基础研究视为毫无实战价值的“书呆子”行为。

各理论流派的分歧主要在两个方面：一是研究价格变化规律的出发点和推理模式不同，最典型的是基础分析流派与技术分析流派的分歧；二是对市场本质认识的分歧，如对市场价格变化是有规律的还是无规律的认识上，基础分析流派和技术分析流派都是持肯定态度，而随机行走理论则持否定态度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、对商品价格规律性认识的分歧：可知论与不可知论

对“价格变化到底是有规律的还是无规律的，期货市场究竟是可知的还是不可知的”这个命题的认识态度将决定期货投资者的投资生涯道路。这是一个根本性的投资哲学命题，对这个问题的态度不能有任何的含糊和折中。历来对于这一命题存在两种截然不同态度：

一是以随机行走理论为代表的不可知论。随机行走理论流派认为市场价格波动是随机的，历史价格与未来价格之间不存在必然联系，也就是说价格是没有规律的。如果认为价格是没有规律的，也就意味这个市场是不可知的，人类无法掌握规律，也就没有什么有效的应对方法和策略可言。所以随机行走理论的重要的结论就是：面对金融市场的价格波动，任何主动性的策略都不如买入并持有的好。这颇有些像中国古代道家的“无为而治”思想，最大的作为就是“不作为”。

二是以基础分析流派和技术分析流派为代表的可知论，这些流派虽然有很大的分歧，但都认为市场价格变化是有规律的。人类只要掌握了价格变化的规律就可以通过相应的方法和策略来获利。所以无论是基础分析流派还是技术分析流派都有各自一套非常系统化的投资方法和应变体系。

三、研究市场价格规律的途径分歧：从现象入手与从原因入手

为了找到在期货市场赚钱的方法，人们尝试过很多道路，从不同的途径来寻找市场价格变化规律，其中最有代表性的是基础分析流派所走的从原因入手寻找规律的途径，和技术分析流派从现象入手寻找规律的途径。前者以人类的惯有思维将价格变化视为结果，用严密的逻辑推导找出影响价格变化的相关因素，并区分主次。然后在进行分析时搜集各个影响价格变化因素的最新数据，来判断价格变化方向，在长期的实践过程中基础分析理论逐步形成了完整的分析体系和交易策略及投资组合模型。由于它符合人们的正常思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维模式，并有坚实的数学和经济学理论基础，目前成为金融投资界的主流理论。也可以说基础分析流派是从透过期货市场这个映像，从原生市场的本源性力量着眼来研究价格规律的。

而技术分析流派则试图走捷径，技术分析流派不喜欢刨根问底，对原因不感兴趣，而只关心结果。技术分析试图根据历史经验，从价格变化的种种现象来推导未来的价格变化趋势。由于技术分析理论直奔主题，抛弃了价格变化背后复杂的因素，紧紧抓住投资者最关心的结果，因而也赢得了众多投资人的青睐。在漫长的实践过程中形成了价格分析、进出场依据、交易策略和资金管理等一整套完整的交易系统模型。然而由于技术分析是由现象来推导结果，许多人怀疑它的理论基础缺乏科学性和可靠性，因而饱受非议。但这并没有防碍一批批的技术分析流派的投资者取得卓越的投资业绩。技术分析流派，相信“事出必有因”现象反映着本质，是从期货市场这个映像自身现象着眼来研究价格规律的。

如果仍然以水循环来类比价格的话，期货市场投资者首先要判断价格涨跌方向、涨跌时间和涨跌幅度，就像人们要预测会不会下雨，什么时间下雨，能下多大一样。基础分析流派是从降雨形成的原因、模式入手弄清楚降雨的机理，找出影响降雨的主要因素如季风、大气对流、地势等，并分清主次。然后用一系列技术手段获取最新的相关数据，运用模型来预测降雨。这种方法需要巨大的投入，包括获取大量数据的成本，复杂的运算及人工成本。但它具有坚实的理论基础和方法体系，因而成为主流。

相比较而言技术分析流派是根据长期的历史经验由一系列现象的变化来预测降雨，技术分析者相信任何事物的变化之前都必先会出现的一系列的征兆。就像地震之前会有动物反应失常，暴雨之前会先有乌云密布、电闪雷鸣一样。技术分析流派丝毫不关心降雨背后的机理和原因问题，只关心通过什么现象可以更加准确的判断出降雨变化。因此他们致力于研究如何通过云层、风向及雷电等一系列现象判断什么时候会下雨，什么情况下会下大雨。在长期的交易实践中技术分析理论也不断的丰富完善，手段越来越先进，正如人们对降雨的预测由过去的仅凭肉眼观察，发展到监测水气、湿度变化。技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析者通过编制一系列指标更为深刻的反映价格的微小异动，来指导操作。

通过上面的分析我们可以理解，基础分析流派科学性更强，且具有更为明显的前瞻性，但它是一项非常系统的复杂工程，且缺乏灵活性，也就是应变能力比较差。在期货市场保证金机制的资金杠杆作用下，这是一个致命的缺陷。它只适合主力资金级别的投资者进行战略性运作。而技术分析流派则具有更大的实用性、直接性，且更容易被普通投资者掌握。但它的前瞻性和科学性比不上基础研究流派。这与《期货市场技术分析》一书所说的基本面分析往往滞后于行情变化的观点是相反的。我们可以发现在所有行情转折的阶段，总有先知先觉者在头部进行卖出或在底部进行买入，那么这批先知先觉者所依据的绝不可能是技术面的原因，因为在价格转折之前技术上根本没有出现趋势转折的信号，这批先知先觉买家或卖家通常是一些掌握着一般人所不了解的“基本面信息”的机构投资者。

四、水流理论对各流派观点的态度

第一，对于市场是否可知也就是价格变化是否有规律这一问题上，水流理论的态度是鲜明的，我们秉承基础分析流派和技术分析流派的观点，坚定地认为价格变化是有规律的。金融市场是人类社会的一部分，金融系统也只是人类社会系统的一个子系统，金融市场自然会传承人类社会的“基因”。社会规律虽然不像自然规律那么机械，但这些客观的规律仍然是明显存在的。价格周而复始的循环本身就是一种规律。我们要像对待人类社会其他领域的规律一样积极地探索金融市场的价格变化规律。

第二，对研究市场价格规律的途径分歧上，水流理论采取扬弃的态度，对各流派的思想方法体系取其精华纳百家之长铸就自己的无敌利剑。人们从不同角度观察事物，能够得出不同的结论，正所谓“横看成岭侧成峰”。我们必须要明白的一点是：任何理论和方法其优点和缺陷都是共生的，世上没有完美无缺的理论方法，也没有包治百病的灵丹妙药，投资者不要陷入无谓的争论中去。对此我们借用童牧野先生的一句话：“在期货市场上太爱较真的人往往难以生存，如果您总喜欢同市场的不理性现象作不懈的斗争，同与您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持不同意见的人作热情的辩论，那您只有死路一条。”

第三节　水流理论基本原理与实战应用体系

任何投资理论流派的内容都大致可以分为思想体系和方法体系两个部分，前者主要是讲道理阐述该流派的基本观点、立场和原理；后者则是在实践中如何将这些原理贯彻在操作过程。思想决定该理论的高度，而方法则决定该理论的效果。

期货水流理论在明确期货价格与现货价格关系的前提下，由三大基本原理和二大应用体系构成水流理论的基本构架。前者是思想体系后者是方法体系。可以总括为：理顺一个关系、搞懂三大原理、构建两大体系。下面就逐一进行说明。

一、期货市场与现货市场的关系

第一，期货价格与现货价格紧密联系，期货价格是现货价格在期货市场上的一个映像，但不是简单的映像而是变形的映像。期货市场是现货市场的衍生物。期货价格是对现货价格的预期，因而现货价格是“本”，期货价格是“标”，期货价格围绕现货价格上、下波动，同时由于期货市场投机力量的推动，期货价格波动比现货价格更剧烈，这就形成了映像的变形。而变形的部分就是基差或者叫升贴水。这是反映期、现货价格联系紧密程度的一个核心指标。

第二，总论中我们重点强调过期货市场与现货市场具有根本性差异，不管是实物商品的现货交易与期货交易还是金融产品现货交易与期货交易都是完全不同的，那么它们的差别究竟在哪里呢？水流理论认为：无论是金融产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品还是实物商品，在现货市场进行的价值交易，买卖双方相互转移的是商品的价值，应从经济规律角度进行研究把握；而期货市场是为管理原生产品的现货价格波动风险而产生的衍生市场，在期货市场进行的是风险交易，买卖双方相互转嫁的是现货市场的价格涨跌风险，更像是一场多空角逐的战争。应从“军事规律”角度进行研究把握。

传统的商品现货领域和股票等金融产品现货领域都是一个财富可以增值的“正和”游戏，经济活动中的分工和交易的结果很多情况下是整体经济运行效率的提高，买卖双方能够取得双赢的效果。期货市场则是一种资金博奕，期货交易属于“零和”游戏。期货市场自身不创造财富，赢家赚的钱来自于输家输掉的钱，期货交易具有更加鲜明的对抗性，所以我们可以看到在股市的大牛市中几乎所有人都获利丰厚，人气旺盛。而期货市场无多大的牛市，或多大的熊市都是几家欢乐几家愁，不会出现股市那种共盈同输的现象。

二、水流理论三大基本原理

(一) 资金决定价格原理

水流理论建立的基本出发点就是以自然界的水循环类比金融市场的价格循环，在地势越低利润越高的前提假设下，由于资金总向利润高的方向流，能够完全对应水总是向地势低的方向流。这样就可以很形象的理解：资金的循环流动推动着价格的循环波动。这一原理包含着两层意思：

第一，从宏观和现货层面上看，现代经济已经是金融经济，资金流动引导着其他资源的流动，在法币(纸币)时代的经济体系下，货币周期影响并决定着经济周期；货币犹如流水一般无孔不入，只要有足够高的利润，资金就会蜂拥而至。资金不断的从利润低的市场流向利润高的市场，循环往复。从而形成了与经济周期紧密联系的不同原生商品市场(股票、债券、黄金、大宗商品)热点的转换。这是水流理论进行基本面研究的立足点，我们将在本书的第三章进行详细阐述。

第二，从微观和期货层面上讲，资金决定着多空力量对比。商品价格变化用简单的语言来描述就是“钱比货多就涨，货比钱多就跌”。而就期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自身来讲，任何形式的利多因素必须转换为期货市场上实实在在买盘才能将价格推上去，任何形式的利空因素必须转换为期货市场上实实在在的卖盘才能将价格压下来，价格现象变化背后反映的是多空双方资金力量的变化。这是水流理论进行技术面研究的立足点，我们将在本书的第四章进行详细阐述。

(二) 现象反映本质原理

中国有句古话叫大美寓于形，“神”居其内形显于外，观其形可知其神。用现代语言来解释所谓“形”就是现象；神就是本质。现象的变化意味着本质特征的改变，认知与了解市场本质的变化，只能是由现象(外)到本质(内)的渐进，而不可能是反向的跃进。

套用在期货上，现象就是价格结构或者叫价格形态，是我们在盘面上直接能够看到的。而本质则是期货价格背后的供求关系、价值规律、经济周期等在盘面上不能够直接看得到的。期货市场波诡云谲价格瞬息万变，在保证金制度的资金杠杆作用下，投资者必须密切关注市场的任何异动现象，并保持灵敏的反应。如同水手在海上面对惊涛骇浪，必须高度警惕一样。这就要求投资者能够及时根据价格现象的变化及时采取措施，而不可能先研究明白现象背后的实质原因再采取行动。

所以水流理论在构筑交易体系时秉承技术研究流派的优秀思想和丰硕方法体系，以价格作为交易决策的主要依据进行投资。对此将在本书的第六章和第七章进行详细讲解。

(三) 价格变化的有序与无序交替出现原理

期货市场最让人感到难以捉摸的就是价格的飘忽不定，就像夏天的天气刚才还是烈日当头转眼间就暴雨倾盆。有的时候价格走势相当“规矩”，但不知什么时候又开始“犯病”变得反复无常。正是这种变化使得所有的投资方法都时而有效，时而无效。

其实期货价格虽然有千般变化，但万变不离其宗。变化万千的状态可以归纳成两种状态既有序状态和无序状态。这就像现代计算机语言的二进制原理，在计算机语言里只有“0”和“1”两个符号，但正是这仅有的两个简单元素进行的组合，却可以描述出整个丰富多彩的世界。这正应了那句“天下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至繁起于天下至简”的话。期货市场丰富多彩的价格形态也是由有序与无序两个最基本的元素组成的，如果无序是“0”那有序就是“1”。

期货价格的有序状态有两个方面的含义，一是指有趋势，即价格涨跌呈现一定程度的线性变化，也称牛市或熊市。另一方面的含义指价格涨跌的时间和幅度有序，既规则的盘整或震荡。高点与低点出现的时间与高度具有规律性。而无序状态是对应于有序的另一个方面而言的，对应于有趋势即是指无趋势，即行情的盘整期，对应于有规律的盘整则是指无规律的盘整。

价格变化的有序与无序始终是交替出现，不存在只走盘整不走趋势的行情。这样无论投资者所使用的任何方法和工具都只能是针对两者中的一种进行设计的，而不可能是两者兼顾。在有序状态下使用起来有效的工具和方法在无序状态下一定是失效的，反之亦然。

在这一原理的指导下我们就明白，任何方法都会出现失败的时候，在制定交易策略时一定要有预备措施。第一，所有的交易在进行之前都必须考虑好“错了怎么办”。第二，对于你所使用的方法和工具不能因为它出现了错误就抛弃它，应坚持前后一致性交易原则，通过资金管理来限制方法失效时的损失。

三、水流理论两大应用体系

至此我们阐述了水流理论对市场本质的认识和它的三大基本原理，这基本形成了较为完整的理论构架，这是理念层面的，也可以说是形成了该理论的世界观。下一步就要根据这些原理，构建出在实战交易中行之有效的应用体系，这是具体方法层面的，也可以说是形成该理论的方法论。水流理论构建了价格分析体系和实战交易体系两大应用体系。前者要解决的是“怎么看行情”的问题；后者要解决的是“怎么做行情”的问题。

（一）价格分析体系

水流理论的价格分析体系包括：市场热点转换与周期分析、价格趋势分析、价格形态分析(K 线组合)、量价分析。分析体系要达到的目的是对价格变化方向、价格涨跌节奏、价格涨跌幅度进行预测，并推演出价格变化可能的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几种模式。其中既包括基本面分析也包括技术分析。

（二）实战交易体系

水流理论的实战交易体系包括：确定交易对象、明确进出场依据、交易时机把握、资金管理和投资组合。此外要对交易系统的功能和使用进行恰当的定位。

在后面的章节中我们将系统讲解这两大体系，要注意的是价格分析体系和实战交易体系是相互依存、相辅相承的关系，前者是分析后者是操作，分析主要做的是预测工作，而操作做的是制定对策工作。实务界的人士对分析和操作的认识很大程度上有所偏颇，主要体现在一些操作人士主张完全不要预测，事实上要想真正实现操作中的不预测前提是在分析中将预测的结果归纳为几种可能的模式从而在操作中以相应的对策来应对，也可以说只有在分析中进行更好的预测才能实现操作中的不预测。对于这一点读者可参考本章的杂文。

附文三　分析与操作漫谈

投机市场上从分析到操作隔着一条河，然而其中的妙处，唯过来人可以体味，唯将知者可以受用。一般情况下交易者是先学会分析，再学会操作。分析得无比精准而操作得一塌糊涂的大有人在；操作起来如鱼得水而分析起来一头雾水的也比比皆是。对操作来说只需要知其然就可以了，但对分析来讲不但要知其然还要知其所以然。操作重视反应，分析重视预测；操作重结果，分析重原因。能分析不能操作的是纸上谈兵的赵括终难当大任；能操作不能分析的是卖油的老翁，终难成大器，唯手熟尔。但凡成大器者必定是既懂得分析又懂得交易。

对于一般客户而言，操作人员的意见并没有太大的参考价值，因为操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个将方向判断、时机选择和单量控制相结合的有机体，核心是系统和自律即交易过程中计划和操作步骤的严谨性和连贯性。客户根本跟不上专业操盘手的应变节奏，只有分析人员的结论才会对普通客户有所帮助。操作人员不能告诉你为什么这么做，而分析人员既告诉你怎么做，又说明为什么。尽管期货市场上多数人对分析人士不屑一顾，但仍然有分析人士做得惊人的出色，其分析结论往往有鬼助似的应验，他看涨某个品种推荐某个合约，即便第二天突发重大利空，通盘皆绿，他推荐的合约低开后仍然如眼镜蛇盘顽强地翻红昂起。但问题关键在于寻找这样的分析人员并不比寻找好的股票容易。

分析的第一步是判断涨跌方向，但分析水平的最终较量是在涨跌时机、涨跌节奏和涨跌幅度的判断方面。笔者始终将自己的角色定位于分析人员，所推出的“文竹期货日志”也是分析的产物。在期货市场上对于专业分析人士来说首先要明白的是市场分析的目的是为客户交易提供买卖建议和可供选择的方案，而不是卖弄无用的学问。任何不能够落实到可以直接帮助客户作出及时、正确买卖交易，提高客户盈利率的分析都是徒劳的。

分析人员要走出的一个误区：那就是分析绝不是必须每天都要有买卖建议，也绝不需要每时每刻都能够看得懂行情。分析的主要任务之一就是要分析当前市场具不具备投资价值，是确定性占主导还是不确定性占主导。分析人员与普通投资者一样，多数行情是看不懂的，在不确定的市场环境下分析人员要有勇气承认这一点。

分析人员所作的分析结论价值体现在三个方面：一是对涨跌方向判断的正确率；二是涨跌时机判断的时效性；三是涨跌节奏(确定最合理的止损点)。对行情判断的正确率是绝大多数投资者最关注的因素，只有长期正确率高于50%的分析人员的分析成果才具有参考价值，否则与非专业人员无异。

对涨跌时机判断的时效性，是考验分析人员能力的核心指标之一。因为对投机交易来讲，进场的核心是时机，好的进场时机应该具有立竿见影的效果，即进场后应该能够迅速获利，而不是持有一二周之久价格还在成本价附近盘旋，这样的头寸不会是一个好的头寸，即便方向是正确的，起码也不是个好的时机。笔者在做分析栏目时尤其注重涨跌时机的时效性。在过去的两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个多月虽然市场处于盘整期，笔者对客户提供的买卖建议相当有限只有四次，但四个单边投机交易的开仓买卖建议 100%符合时效性原则。4 月 19 日收盘前买豆粕，第二天涨停，5 月 12 日收盘前空铜，第二天跌停板。5 月 13 日空棉花，当日获利。还有就是 5 月 20 日做空棉花随后三个交易日大幅下挫近 7%。

涨跌节奏的判断和止损点的寻找是考验分析人员能力的另一个重要方面，在期货交易上看对行情却亏了钱的现象不胜枚举，其主要原因就是在于对节奏把握的偏差。分析人员在告诉客户行情大致能够涨到哪里的同时还必须告诉客户在涨到目标位之前最低可能会跌到哪里，1997 年香港著名分析师许先生来大陆巡回演讲时预言中国上海股指在 20 年后将会上涨至 27000 点令当时的中国股民心潮澎湃，或者许先生的结论是对的，但可惜的是他没有告诉中国的股民在上证指数涨到 27000 点之前最低会跌到哪里。止损位的设置既不能过大，太大失去了止损的初衷，也不能过小，过小容易被市场正常的回档所击穿。它必须是重要的技术支撑和压力位，寻找止损的艺术取决于分析人员对行情节奏的判断能力和寻找支撑与阻力的技术功底，客户在判断分析人员水平时观察其设置止损点的技巧非常重要。笔者在期货日志中给出的所有的买卖建议都设有止损点，多数都经受住了市场震荡的考验。2 月 28 日笔者推荐持有的沪燃料油五月合约止损位上移至 2136 点。而后市的价格回探最低探至 2147 点；5 月 23 日推荐买入的豆八月合约止损设在 2140 点。其后的价格回档最低下行至 2146 点即启稳向上。

有些人善于做分析，有些人善于做交易，也有的人两者皆精通。做分析和做交易没有什么高下之分。大主力操盘手无法出局而暴仓的不乏其人，优秀的分析人士也大有人在。美国金融预测专家艾比柯恩女士是位职业股评家，她的股评演讲会票价极高被列入全美追星榜榜首，地位远高于当红的歌星、影星、球星。她连续十年看对了美国股市的多空节奏。这样的分析人士不知比那些盲目做庄，七做八做跑不出来的冤大头操盘手高明多少倍。

文竹居士

2005 年 5 月

于：北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　认识期货市场三步曲：概念、规则和特征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们认识事物总是由表及里从现象到本质地了解，学习金融投资的技能则要分为三步走：第一步了解概念，先要知道它是什么、怎么称呼、各种专业词汇代表什么意思；第二步掌握游戏规则，金融投资就像按照固定规则进行的一场游戏，所有人的行为都要依规则决定胜负，期货市场里的规则就像社会中的法律，其重要性不言而喻，我们无法想象一个法盲在法制社会里怎么生存；第三步找到所要参与的市场的特征，只有根据特征才能总结出规律，期货交易所有的策略和方法都是根据市场的特征和规律来制定的。本章就分三节来逐一讲述期货市场的概念、规则和特征。

第一节 揭开期货的神秘面纱——基础知识

这一节所讲的内容比较基础，有一定层次的读者可以越过这一节。就国内相关资料来说学习期货交易基础知识的最好教材就是中国期货业协会编写的期货从业人员资格考试应试教材《期货市场基础》。由于本书是以培养读者赚钱能力为目的，所以对基础知识的内容除了几个最重要的概念以外，我们采取的是“详他人之略，略他人之详”的原则，对于读者可以在其它书里或媒体上很方便获利的内容，我们进行简化甚至略过。针对那些对期货交易比较重要而国内其它地方又不容易找到的内容我们进行详细介绍。

一、必须掌握的基本概念

（一）期货与期货交易

“期货”这个词最关键的是“期”字，它是预期的意思。期货交易是与现货交易相对应的概念。在英文里期货用“Futures”来表示，翻译成汉语就是“未来”的意思。从广义上讲凡是买卖未来的商品（实物商品和金融产品）都可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以理解为期货，但我们所讲的期货不是广义的，而是狭义的，仅指在期货交易所内进行的交易。

广义的期货类似于衍生品的概念，期货是衍生品中最具代表性的一种，但现在已经不是交易量最大的了。现代国际衍生品的主要交易量已经转移到了场外，即所谓的 OTC 市场，其中以利率掉期规模最大。场外衍生品发展比场内迅速的原因在于其机制灵活，监管比较宽松，其产品可以为客户量身设计。以期货为代表的场内衍生品市场比场外交易制度更加完备，监管更加严格，产品标准化程度更高，具有最大的代表性。

参与期货交易，必须确定两个对象：

一是交易地点，即在哪个市场进行交易，即选择交易所。我国目前有上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所这三家商品期货交易所以及中国金融期货交易所。

二是选择交易的期货品种，即要做哪种商品的期货交易。国际期货市场上按标的物分为两大类：商品期货与金融期货，前者的标的物是实物商品包括：农产品、金属贵金属、能源和经济作物，后者的标的物是金融产品包括债券、股票和股指、票据及外汇。无论是国外还是国内期货交易都起源于商品期货，国际期货市场的主流已经由商品期货转移到金融期货，而国内的金融期货刚刚起步，但发展空间巨大。

（二）期货合约

1. 期货合约的概念

期货的形成历史经历了两个步骤：第一步，从一手钱一手货的现货交易发展为交钱与交货时间错位的远期交易。与现货交易不同的是，远期交易需要签订远期合同，规定交款与交货的相关事项，并支付定金。第二步，则从远期交易发展为期货交易。与现货和远期交易相比，前两者的交易对象是商品本身，交易者关心的是商品，而期货交易的对象是期货合约，交易者关心的是价格。

期货合约就是标准化的远期合同，是交易者买卖的对象。其标准化体现在：第一，合约条款是由交易所统一制定，而不是由交易双方协商达成的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖双方都无权变更合约条款。第二，合约相关内容除价格是变动的之外，其它条款都是规定好的，标准化程度高。期货合约标准化的主要目的是为了使合约便于转让，给市场提供更高流动性来实现期货市场转移风险的功能。

2. 期货合约的内容

(1)合约名称，含上市交易所名称。

(2)交易品种及代码：如铜(CU)、沪深 300 指数(IF)。

(3)标价方式：有形商品标价的是价位，如商品期货是“元 / 吨”；无形商品标的是点位，如股指期货标的是“指数点”。

(4)最小变动价位：如大豆期货最小变动价位是 1 元。

(5)合约数量：如玉米期货每张合约数量为 10 吨。

(6)合约月份：即到期月份和到期日。

(7)交易时间：开盘收盘时间。

(8)交割方式：合约到期后如何履约。

(9)交易手续费：即买卖一手期货合约要付的费用。

示例 1：沪铜期货合约

上海期货交易所阴极铜标准合约

交易品种	阴极铜
交易单位	5 吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	10 元/吨
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价+4%
合约交割月份	1~12 月
交易时间	上午 9:00~11:30 下午 1:30~3:00
最后交易日	合约交割月份的 15 日(遇法定假日顺延)
交割日期	合约交割月份的 16 日至 20 日(遇法定假日顺延)
交割品级	标准品：标准阴极铜，符合国标 GB/T467-1997 标准阴级铜规定，其中主成分铜加银含量不小于 99.95%。替代品：1、高级阴级铜，符合国标 GB/T467-1997 高级阴极铜规定； 2、LME 注册阴极铜，符合 BS EN 1978:1998 标准(阴极铜等级牌号 Cu-CATH-1)。
交割地点	交易所指定交割仓库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

最低交易保证金	合约价值的 5%
交易手续费	不高于成交金额的 0.002%(含风险准备金)
交割方式	实物交割
交易代码	CU
上市交易所	上海期货交易所

示例 2：沪深 300 指数期货合约

合约标的	沪深 300 指数
合约乘数	300 元
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2 点
合约月份	当月、下月及随后两个季月
交易时间	上午 9:15~11:30　下午 13:00~15:15
最后交易日时间	上午 9:15~11:30　下午 13:00~15:00
每日最大价格波动限制	上一交易日结算价的+10%
最低交易保证金	合约价值的 10%
最后交易日	合约到期月份的第三个周五(顺法定节假日顺延)
交割日期	同最后交易日
交割方式	现金交割
交易代码	IF
上市交易所	中国金融期货交易所
手续费	成交金额的 0.0005%

描述一个期货品种，要确定三项最基本的内容：

(1)上市交易所及代码：如上海期货交易所代码(SHFE)、郑州商品交易所代码(CZCE)、大连商品交易所代码(DCE)或中国金融期货交易所代码(CFFEX)。

(2)标的物名称及代码：就是什么期货品种，如豆粕的代码是 M。

(3)合约月份：即是指合约的到期月份，如 0709 合约即是指该合约是在 2007 年的 9 月份到期俗称“九月合约”。期货品种的月份设置有逐月到期(即设置 12 个月份的合约)、如工业品(金属能源)和沪深 300 指数期货；隔月到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期即逢奇数月到期(1、3、5、7、9、11)6 个月份，如农产品期货(玉米、大豆、棉花等)。

示例 3：大连五月玉米合约：代码“DCE C0605”其中“DCE”指该品种上市的交易所代码即大连商品交易所；“C”是该品种标的物的代码即代表玉米；“0605”即是指该合约到期月份是 2006 年 5 月份。交易者通常简称五月连玉米。

3. 金融期货合约与商品期货合约的差别

对比沪深 300 指数期货合约与沪铜期货合约可以发现，传统商品期货合约与金融期货合约的差别主要在标价方式和交割方式两个方面，这里我们只讲标价方式的差别，交割方式的差别在交割的概念里系统讲解。

商品期货的标价方式往往指的是单价，如“元／吨”来表示，比较易于理解，在这种方式下只要确定了每张合约的数量，其合约面值的计算是“单价×数量”很容易计算出来，如沪铜其每张合约数量为 5 吨，假设当前铜价为 6 万元／吨，那么：合约面值的计算方法就是“6 万元／吨×5 吨＝30 万元”。这里变化的是单价，而数量是固定的。

但金融期货其标价方式较为复杂，比如像股票指数其本身不是一种商品，无法用传统方式来标价。衡量指数的数据是指数点，人们赋于每个指数点固定的金额，如沪深 300 指数为“300 元人民币／指数点”。合约面值的计算则是“固定金额×指数点”，假如沪深 300 指数目前是 5000 点的话，那么合约面值就是“300 元×5000 点＝150 万元”。如果将指数点理解为数量，将赋于每指数点固定的金额视为单价的话，股指期货与商品期货相反变化的是数量而单价是固定的，固定为 300 元。

4. 标价方式的重要性

标价方式之所以如此重要是因为，只有搞清楚标价方式才能知道如何计算期货合约面值。如豆粕期货以“元／吨”表示，一手合约是 10 吨，按照市场价格就很容易计算出合约面值，假设豆粕价格为 3000 元／吨，则：

每手豆粕期货合约的面值＝3000 元×10＝3 万元。

而合约面值一方面是确定每张合约交易保证金数量的依据，即“做一张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货合约需要多少资金”。

示例 4：3 万元的合约面值保证金如果是 10%则：

每手合约需要的保证金＝3 万元×10%＝3000 元

另一方面只有确定的合约面值才能够计算交易双方因价格或点位的变化所形成的交易盈亏金额，而计算盈亏是投资者最关心的问题。

示例 5：投资者做多豆粕合约时，在 3000 元买入合约面值为 3 万元；当价格上涨到 3100 元时面值上升到 3.1 万元，则盈亏金额为

每手合约盈亏金额＝3.1 万元－3 万元＝1000 元。

由于期货交易的对象——期货合约是标准化的远期合同，就又从期货合约的相关内容中引伸出多头与空头、持仓量、交割、保证金等一系列期货交易的基本概念。理解了这一系列概念就基本把握了期货交易的基本知识。

（三）多头与空头

1. 什么是多头，什么是空头

人们常说期货市场的是多空争战的场所，那么什么是多头什么是空头？为什么股票是单边的做多机制，而期货既可以做多又可以做空？其内在逻辑在哪里呢？这就要从期货合约这个概念上才能彻底理解。

期货市场之所以在交易机制上有别与股票交易，就是因为期货交易的对象是期货合约而股市交易的对象是股票。股票交易按正常的逻辑只存在股票由一个人手里转到另一个人手里，所有的交易者只能是先买进股票才能够卖出，所以股市理所当然的是以单边做多机制形式出现。而期货合约则是一张标准化的合同，要生成一张合同就必须要有一个买方和一个卖方共同达成一致才能签订。站在买方立场上签合同的人就是多头，站在卖方立场上签合同的人就是空头。每一张期货合约都是由一个多头对应着一个空头(图 2-1)。

2. 做多与做空、开仓与平仓

由于期货交易是双向交易机制，这样就形成了两种最基本的交易方式：

第一种是与传统股票交易方式一样的做多模式。即先开仓买进后平仓卖出的基于看涨的交易，这种情况下进场之后价格上涨投资者盈，利价格下跌投资者亏损；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

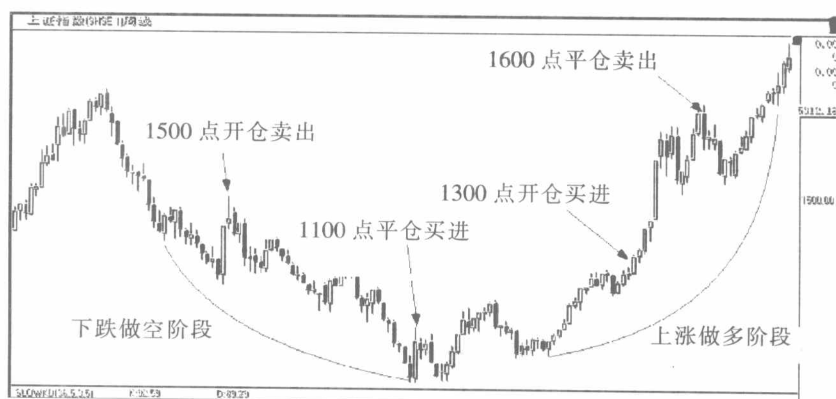


图 2-1　多与做空过程示意图

第二种是与做多相反的做空模式，即先开仓卖出后平仓买进的基于看跌的交易。这种情况下进场之后价格下跌投资者盈利，价格上涨投资者亏损。

这样所有的买卖行为都被分为两类，即开仓买卖和平仓买卖。所谓开仓即是指投资者进场，投入资金换成合约专业术语叫仓位或头寸。所谓平仓是指投资者离场，将合约换成资金并把盈亏兑现。

期货合约的平仓方式有两种，一是对冲平仓，二是交割平仓。绝大多数合约是通过对冲平仓的，只有少数要交货或接货的现货商才会进行交割平仓。在没有平仓之前所产生的盈亏是浮动盈亏，而在平仓的一刻浮动盈亏才变成了实际盈亏，行话叫落袋。

（四）持仓量

1. 持仓量的定义

在期货市场上有一个独特的概念就是持仓量，这是股票市场投资者所没有接触过的。也是期货交易中一个非常重要的概念，基于持仓量也有很多专业的分析方法来判断行情走势。在看盘软件的行情界面上持仓量数据与成交量在一起，而在行情走势界面上通常在 K 线图下方与成交量一齐显示，往往是以柱状表示成交量，而以一条弯曲的线条表示持仓量(图 2-2)

持仓量在教科书上的解释是未平仓的合约总量，实际上就是交易所内某期货品种开立的期货合约数量总和。投资人开仓，持仓量就增加，反之平仓，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

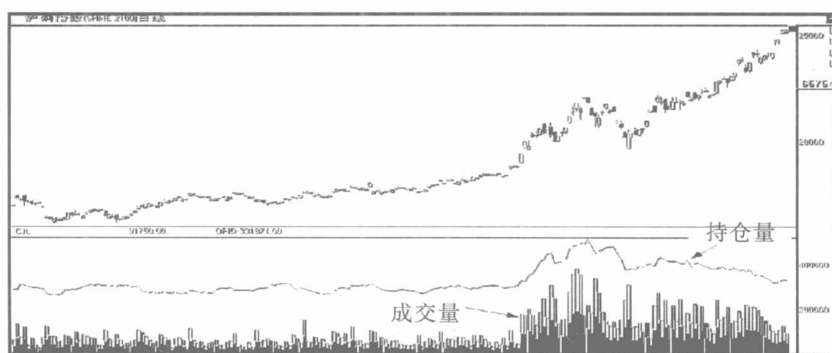


图 2-2　行情界面持仓量

持仓量就减少，由于交易过程中不断的有人在开仓、平仓，持仓量数据也在不断变化，它非常直观的反映了资金的进入和退出。

交易所在统计持仓量时是将所有的空单数量与所有的多单数量加在一起。由于每一张期货合约必须由一张空单对应一张多单才能生成，因此任何情况下，市场上多单的总量都与空单的总量相等。国内交易所和有些国外交易所对持仓量公布的口径不一致，一些国外交易所认为一张空单和一张多单对应才能生成一张期货合约，所以是将多单和空单总量相加除以二作为持仓量数据向外公布；而国内是将多单和空单总量相加直接作为持仓量的数据进行公布。因此投资者可以注意一下，国内期货交易所显示的持仓量数据始终是偶数。

2. 持仓量的意义

持仓量往往与成交量结合进行分析，持仓量水平和变化代表着两层含义：一是持仓量水平越高代表着这个期货品种里面屯集的资金量越大，增仓代表着资金在流入，减仓代表着资金在流出；二是持量的增减代表着多空分歧的增大或减小。之所以这么说，是因为投资人持有多单不肯平仓，唯一的解释是：他认为后市价位还会涨；之所以有人持有空单不肯平仓唯一的原因是：他认为后市价格会下跌，因为市场上多单总量与空单总量始终相等，增仓意味着在看多者增加的同时看空者也在增加，即多空分歧在加大，反之亦然。多空分歧扩大的结果是对方升级会暴发大行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国的期货交易所在每日收盘之后都会批露各个品种的持仓排行榜，它是按交易所的会员席位名称为单位，按成交量、持买单量、持卖单量进行统计排名，投资者可到相关交易所网站上查寻。而国外交易所还会在每周末公布基金持仓报告，按投机和保值类别公布基金持仓的变化情况。通过这些数据投资者可以追踪大资金的仓位变化，为投资者分析市场价格变化提供依据。

示例 6：沪铜持仓排行榜

交易品种:cu0711												交易日期:20070914
名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减	
1	迈科期货	4132	3047	1	金瑞期货	2504	-149	1	金瑞期货	2922	-56	
2	浙江中大	3094	1353	2	迈科期货	2238	-734	2	五矿实达	2195	181	
3	浙新世纪	2658	985	3	浙江永安	1644	121	3	浙江大越	2055	-37	
4	金瑞期货	2403	-641	4	江苏弘业	1498	354	4	大冶有色	1946	-120	
5	江苏弘业	2375	1043	5	上海中期	1464	400	5	中粮期货	1704	-71	
6	浙江永安	2358	8	6	南华期货	1460	248	6	五矿有色	1625	-75	
7	珠江期货	2015	248	7	浙江中大	1441	-240	7	上海金源	1568	-49	
8	浙江新华	1793	728	8	五矿实达	1280	-21	8	南华期货	1539	51	
9	南华期货	1687	63	9	建证期货	1213	41	9	上海通联	1348	-393	
10	国际期货	1559	148	10	珠江期货	1147	-270	10	浙江永安	1270	181	
11	经易期货	1132	363	11	广发期货	1077	-5	11	浙江中大	1269	102	
12	长城伟业	1126	-192	12	国际期货	950	-45	12	国际期货	1051	120	
13	北京首创	1069	-5	13	鲁证期货	938	64	13	上海中期	944	-24	
14	中钢期货	1033	-125	14	金川集团	900	0	14	北方铜业	881	0	
15	浙江天马	1025	418	15	宁波杉立	893	-61	15	金昌期货	749	-79	
16	中财期货	992	671	16	浙江大越	652	-9	16	江苏弘业	686	-87	
17	上海中期	936	576	17	江苏苏物	605	33	17	一德期货	678	-20	
18	宁波杉立	936	217	18	北京中期	569	51	18	浙江新华	673	6	
19	美尔雅	831	602	19	东银期货	558	49	19	上海东方	638	-322	
20	浙江金迪	817	394	20	云晨期货	555	5	20	宁波杉立	632	15	
合计		33971	9901			23586	-168			26373	-677	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）交割

1. 交割的概念

这也是一个非常专业的术语，股票交易中也有交割，但它指的是股票的过户；而期货交易中的交割则是指的期货合约的到期履行。由于期货交易的对象是期货合约也就是合同，而合同必然会有到期的时候，而且合同具有法律效力，到期必须履行。如果投资者在期货合约的最后到期日之前将合约对冲掉，一旦进入到期日，就要按照合同条款来履行合同所规定的内容。通俗地讲就是合同的买方按照合约开立时的价格或点位付款提货，而合同的卖方按照合同开立时的价格或点位收款交货。

2. 交割的方式：实物交割、现金交割

如果期货合约的标的物是有形的实物商品或有形的金融产品，如金属、债券等，在交割时就可以按照合同规定，通过商品的所有权的转移即现货交收来履行合同，也就是完成交割。但如果期货合约标的物是无形的商品如股票指数就无法像有形商品那样通过现货交收完成交割，这种情况下人们进行了制度创新以现金交割的方式来进行交割。

所谓现金交割指的是在期货合约到期后，不进行实物交收，而是按照买卖双方开立期货合约时的价格，与合约到期日的现货价格进行对比计算出双方的盈亏，买卖双方通过交收现金结清盈亏的方式来完成交割。

示例 7：假设 2007 年 6 月 5 日，多空双方在沪深 300 指数期货的七月合约以 4500 点的点位上成交了一笔 IF0707 合约，这时就相当于多空双方以 4500 点的价位签订了一张沪深 300 指数的股指期货七月合约，正常情况下如果是投机交易双方会在合约到期之前对冲平仓，但如果双方一直持有合约至到期日，则就会进入交割程序。该合约的最后到期日是 7 月 20 日（合约月份的第三个周五），如果这一天沪深 300 指数的现货点位是 4100 点。

那么作为买方其开仓买入点位是 4500 点，而到期日的现货点位是 4100 点即亏损 400 点，一个指数点为 300 元人民币。

则盈亏损金额为 300×(－400)＝－12(万元)。

而作为卖方其卖出的点是 4500 点，而到期日的现货点位是 4100 点，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利 400 点，一个指数点为 300 元人民币，

则盈利金额为 300×400=12(万元)。

此时买方将 12 万元的现金交付给卖方结清盈亏，从而完成了履行责任，该合约被执行之后也就消失了。

3. 交割的重要作用

交割环节是连接期货市场与现货市场的纽带，期货价格之所以能够以现货价格为基础上下波动不至于被投机因素扭曲而过分偏离现货市场，就是因为有交割制度的制约。当合约临近交割时如果投机力量过分抬高期货价格，在期货价格高于现货价格的巨大价差吸引下，现货投资者就会采取买入现货抛出期货的套利行为来获得无风险利润，从而修正价差；反之若合约临近交割时期货价格低于现货价格很多，巨大的价差利润也会吸引投资者进行买入期货抛出现货的套利行为来获得无风险利润，从而修复价差。

从市场制度层面上讲，交割环节是期货交易所有环节中最为复杂的一环，尤其是对于商品期货，涉及到实物商品的质量检验、储存、运输。期货市场要实现规范运行，必须解决好交割这一环，我国期货市场在 20 世纪 90 年代所发生的历次风险事件中绝大多数都涉及到交割的问题。

从投资者角度来看必须要注意自己所交易合约的到期月份和到期日，通常情况下进入交割月之后交易所就会提高交易保证金，而投资者必须事先考虑好是否要参与交割，如果不准备参与一定要在到期之前平仓，并充分考虑临近交割时该合约的流动性(换手)降低问题，是否容易成交。如果决定参与交割，就必须要事先了解交割的各项规定，衡量自身是否具备履行交割的能力，并作好相应准备。

(六) 基差与价差

在讲交割时我们提到了，交割制度是通过期货价格与现货价格的价差所产生的利润来吸引投资者以套利行为来修复价差，从而保证期货价格与现货价格波动的一致性。这就引出了基差和价差的概念，这也是期货交易独有的一个概念，也是极为重要的一个概念。

1. 基差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓基差是期货合约价格与现货价格的差，由于期货交易的是“在未来一段时间之后才到期”的商品，因而期货合约的价格具有“预期性和前瞻性”，期货价格并不总是与现货价格一致。在投机力量的推动下，期货价格经常偏离现货价格。两者的差就是基差。其计算公式为：

基差=现货价格－期货价格

专业人士也称基差为“现货升贴水”。当现货价高于期货价格时为现货升水，反之称为现货贴水。在商品期货(如金属和农产品)的价格行情分析中现货升贴水占是一个重要线索。

2. 价差

所谓价差是某一期货品种的远期合约与近期合约价格的差。在上面期货合约的概念中我们曾提到一个期货品种的合约设置通常是按到期月份来设置的，按距离交割时间的远近将这些合约分为近期合约和远期合约。

假设现在是 1 月份，以股指期货为例从 1 月到 12 月设有 12 个月份的合约，这些越远的月份距离交割时间越远，比如 2 月合约距离交割只有一个月，称为近月合约相对于这个合约，3 月合约距离交割有二个月，相对来说就是远月合约。

价差=近期合约价格－远期合约价格

不同到期月份合约的间的价差结构就形成了该期货品种的“价差结构”，其代表的市场意义与基差非常类似。

(七) 保证金

1. 什么是保证金

期货交易是由现货交易和远期合同交易进化而来的，期货保证金的原型是远期合同交易中的“违约金”或“定金”，在远期交易中，为了防止任何一方出现违约，在签订合同时买卖双方事先拿出合同交易金额一定比例(如 5%)作为违约金，如果到期后哪一方违约，这笔资金就作为对另一方的赔偿。如果到期后双方按期履约这笔资金就退还给交易双方。

(1)交易保证金。期货保证金就是在买卖双方开立期货合约(开仓)时，按照期货交易所规定的比例(通常是 5%～15%)事先交付在交易所保证金账户中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金，该笔资金主要用于保证合约的履行，如果交易者对冲平仓或交割平仓之后这部分资金就退还给买卖双方，这部分资金业内术语称为“交易保证金”。是已经被占用的资金。

由于期货合约的价位或点位随时都在变动，在比例固定的情况下，价位的变化意味着保证金的数额也在随时变化，如果价位变化使合约面值减少那么交易保证金数量也会相应减少，多余部分会自动退回投资者的期货资金账户。反之若使合约面值增加那么交易保证金数量也会相应增加，交易者要补足保证金。同时期货交易实行的是“逐日结算”制度，也就是交易者的持仓盈亏要每天进行划算，如果交易者持仓出现浮动亏损也要立即补足资金。

(2)履约保证金。为应付保证金数量的随时变化和持仓浮动盈亏，期货市场实行逐日结算制度，投资者交易时除了要有最低限度的交易保证金之外，还要在期货资金账户中准备一定数量的后备资金来应付保证金的增减和持仓所产生的浮动盈亏。这部分资金业内称为“履约保证金”。

2. 保证金交易的杠杆效应及相应问题

期货市场的“保证金交易制度”使得投资者买卖相应合约时不必全额交易，如果实行的是10%的保证金比例，那就意味着投资者在买卖面值100元的合约时不用投入100元的资金，而只是需投入10元的资金(10%)。但持有合约的盈亏是按面值全额结算的。

举例来说，就相当于要买一只10元的股，只需1元就可以成交，如果这只股票涨跌10%(1元)就可以产生100%盈亏效应。这实际上是将投资者的资金使用效率提高了10倍，也意味着将投资者的风险和收益同时扩大了10倍。如果交易所实行的是5%的保证金比例则意味着将投资者的风险和收益同时扩大了20倍。

保证金交易所带来的问题主要集中在风险控制方面，由于放大的盈亏效应投资者在进行期货交易时不能像投资股票那样满仓交易，即使分散在多个交易品种上也不能满仓，一旦持仓过重，当市场价格出现微小的不利方向变动也会导致保证金不足，投资者就必须在规定时间内补足资金，若因资金实力或划转资金手续环节方面的原因导致资金不能及时补足，就会被“强行平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓”。保证金交易是一把“双刃剑”投资者必须合理运用。

二、看盘与交易

投资者弄清这七个基本概念之后，就可以对期货有一个起码的常识性认识，也就大概明白了它是怎么一回事。在完成了“概念性”认识之后，下一步就要对它进行感性的“直观”认识，即了解“看盘”与“交易”。

（一）看盘必备知识

期货市场上可以直接获得的信息，就是在盘面上可以直接看到的“盘面信息”，如：价格、成交量、持仓量、某个价位上的挂买单量、挂卖单量及交易所公布的持仓报告、库存报告等。这些信息是最直接的信息，相当于第一手资料。这些信息是我们在第一章中所讲的“现象”范畴。水流理论的三大基本原理之一就是“现象反映本质原理”，学会观察、分析这些信息是交易者的基本功。同时这些信息也是期货交易中最重要的信息。

盘面信息绝大多数通过行情软件获得，与证券公司一样期货公司也会对在本公司开户的客户提供相应的期货行情软件，这些软件是由专业的信息公司设计制作，国内目前期货行情软件供应商主要有文华财经、世华财讯、富远、博弈大师、大福星等，随着股指期货的上市一些证券软件的供应商也开始涉足期货行情软件领域，今后这类公司会越来越多，而且会同证券、外汇等领域的供应商相互融合，最终发展方向是在一个软件上就可以看到期货、股票、债券、外汇、黄金等所有金融交易产品的盘面信息。下面以文华财经的行情软件为例简要介绍一下看盘的相关内容，其他的行情软件功能大同小异。

期货行情的界面大致可以分为：报价界面、日内分时走势界面和行情走势界面三类。

1. 报价界面

登录行情软件之后首先出现在投资者眼前就是报价界面(图 2-3)，该界面是一个二维表格形式，其中行的几个分栏，它报出各个品种的相应内容。不同的行情软件报价其“行”的分栏内容会有小的差异，但都具有开盘价、最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价、最低价、最新价、涨跌、买价、买量、卖价、卖量、成交量、持仓量、日增仓、结算价这几个内容。

名称		开盘	最高	最低	最新	涨跌	买价	买量	卖价	卖量	成交量	持仓量	日增仓	结算
沪铜指数	↑	65747	65890	65479	65754	237					74494	137146	-810	65671
沪铜连03	↑	65800	65880	65450	65780	270	65760	8	65820	3	8572	21684	2530	65650
沪铜0710	↑	65820	65900	65540	65850	290	65810	1	65850	14	2912	17426	-1376	65710
沪铜0711	↑	65810	65980	65520	65800	220	65810	1	65820	11	61196	80882	-1550	65740
沪铜0712	↑	65800	65880	65450	65780	270	65760	8	65820	3	8572	21684	2530	65650
沪铝指数	↑	19329	19350	19297	19302	6	—	—	—	—	11498	117784	-728	19313
沪铝连03	↑	19330	19360	19300	19310	10	19310	8	19320	12	2142	29124	118	19320
沪铝0711	↑	19350	19360	19310	19320	10	19310	7	19330	10	906	28856	-100	19320
沪铝0712	↑	19330	19360	19300	19310	10	19310	8	19320	12	2142	29124	118	19320
沪胶指数	↑	19989	20104	19939	20074	116	—	—	—	—	208496	118396	1354	20037
橡胶连03	↑	20245	20375	20190	20350	135	20350	61	20355	3	202454	80790	3454	20300
橡胶0711		19250	19410	19250	19375	0	19375	11	19380	389	5028	28706	-1954	19365
橡胶0801	↑	20245	20375	20190	20350	135	20350	61	20355	3	202454	80790	3454	20300

图 2-3 报价界面

这几个内容多数与股票行情软件上的内容相似，显示的都是价格和量能信息。其中持仓量、日增仓及结算价是股票行情软件上没有的。关于持仓量及其意义我们前面已经讲过，日增仓表示的是今日的持仓与昨日收盘比的增减数量。

结算价指的是当日成交的“加权平均价”，与股票交易规则不同的是，股票的价格涨跌幅度依据是前一交易日的收盘价，但期货市场的涨跌计算依据是前一交易日的结算价。

在报价界面的“竖列”显示的是各个品种合约，投资者可以自由选择自己所关注的期货品种，在很多软件中除了有各个具体的品种合约外还有连续合约和指数。由于一个期货合约从上市到下市通常有一年左右，合约刚上市时没有什么持仓量成交量也极低，临近交割时由于很快就要到期，资金也会大规模撤出成交量和持仓量也非常稀少，有时甚至会很长时间没有价格数据，只有距离交易割时间 2~6 个月的合约月份才会较为活跃。这样每次合约换月都会形成相当长时间的“价格真空”如图 2-4 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

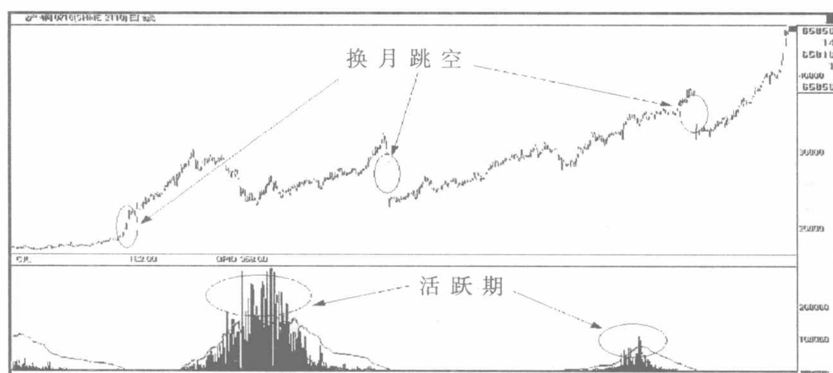


图 2-4 沪铜九月合约的换月跳空：

为了方便投资者分析长期技术走势，消除换月跳空引起的价格走势不连贯问题，软件公司通过一定的技术处理将相应的合约连接起来制作出各自品种的连续走势图和指数走势图。

连续合约走势始终选取最活跃合约的价格和持仓量。例如一月合约是主力合约的时候(成交量和持仓量最大)，选取一月合约的价格和量能数据作为连续合约的数据，随着时间的推移当市场主要资金转移到二月合约时将二月合约的价格和量能数据作为连续合约的数据，依次类推。

而“指数”走势是将某品种所有合约的价格按一定方法进行平均将这个价格作为指数走势的价格数据，而将该品种所有合约的持仓量和成交量相加作为指数走势的量能数据。

需要指出的是无论“连续合约”价格还是“指数”价格都不是期货交易所发布的，而是软件公司按照一定方法设计计算的，而且各自公司的设计模式和计算口径也不完全一致。但经过处理后的连续走势却实对进行相关品种的长期走势分析具有非常良好的效果。

2. 日内分时界页面

日内分时走势图(图 2-5)是日内短线交易的重要工具之一，分为主图和成交量两部分，主图显示的是当日的价格分时曲线，在显示价格曲线的同时还可以显示“均价”，收盘之后均价就是当日的结算价，这个价格是次日计算涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

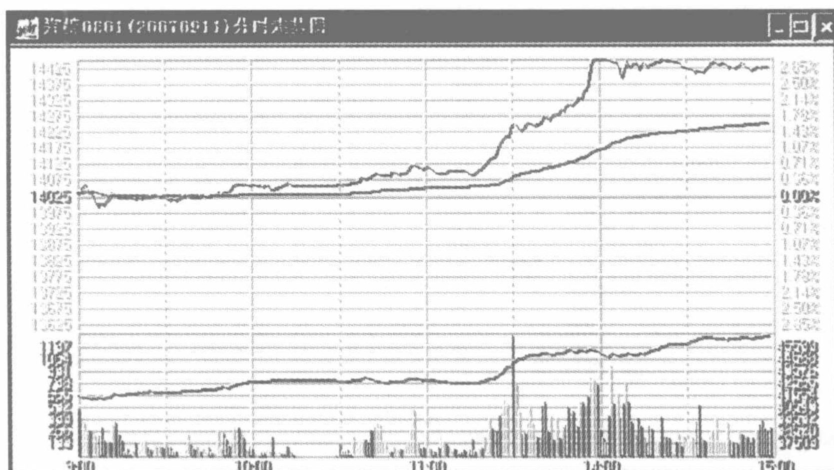


图 2-5 日内分时走势图

跌幅度的依据。下面是成交量和持仓量数据，成交量用“柱状”线来表现，持仓量用“曲线”来表示，可以直观显示成交量的放大和缩小及持仓量的增减。

3. 行情走势界面

该界面显示的是某个期货品种合约的技术走势图，价格图表有 K 线图、美国线及 XO 图等几种，最常用的技术走势图是 K 线图，它与股票走势的表示方法完全一样。

行情走势图分为“主图”和“附图”两部分（图 2-6），其中“主图”用来显示价格，附图用来显示量能和指标。行情走势界面是技术分析最重要的手段，绝大多数的技术工具和技术分析方法都是在这个界面下应用的。

（二）交易必备知识

1. 两种基本的交易模式

前面讲的是“看行情”的相关内容，下面我们讲的是“做交易”的相关内容。投资人看行情目的是为了做交易，通过“下单”来赚取利润。期货业内下单有两种最基本的模式：

第一种，是传统人工报单模式。有相当长一段期货交易的历史是在电子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

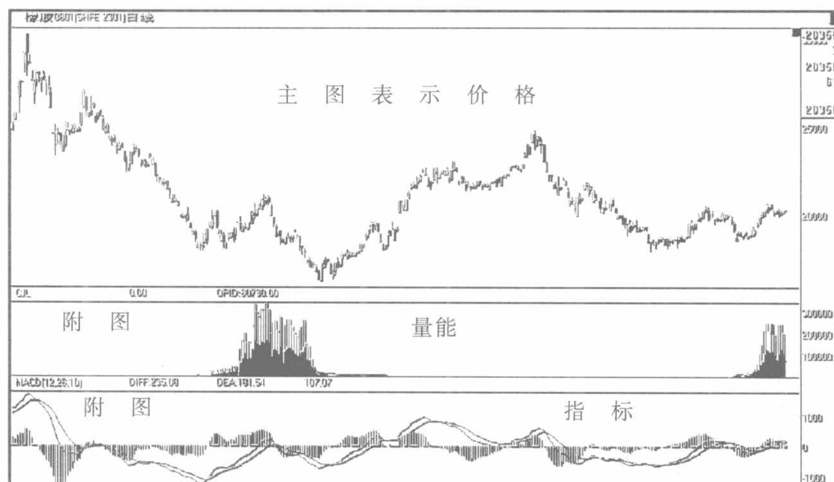


图 2-6 沪胶一月合约行情走势图

计算机和互联网还没有普及的条件下展开的，传统的期货下单是通过人工电话报单的方法进行的。早期的期货公司都设有“盘房”，主要工作人员就是报单员，客户将交易指令下达给期货公司的报单员，报单员再通过电话将指令下到交易所场内，成交之后场内反馈给盘房“成交信息”，盘房再告知客户与结算中心，最后生账单。

第二种，是现代的网上电子交易模式。随着电子计算机和互联网技术的发展及个人电脑的普及，网上电子交易模式应运而生，只要投资者有电脑并可以上网，就能够通过网上平台进行交易。

2. 交易软件与下单

与行情软件一样，交易软件也是由相应的软件商设计制作的，期货公司向软件商购买软件并提供给客户使用，国内主要的交易软件提供商主要有金仕达、易盛等，其中金仕达最为普及。

客户在期货公司开户之后，期货公司除了给客户行情软件，还会给客户提供交易软件，客户自己设定交易软件的密码，通过自己的用户名和密码登录交易软件下单交易。登录之后的交易软件界面如下(图 2-7)：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

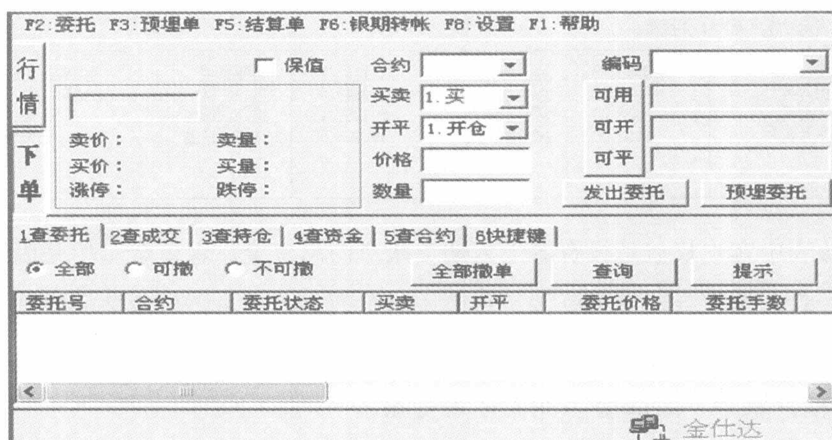


图 2-7 金仕达交易软件界面

(1)下单。期货的交易分两步骤：一是开仓，二是平仓。每一个步骤的过程都基本相似，在交易界面按提示逐一进行选择，确认后发出委托即可。每次下单之后在没有成交的情况下，还可以撤销指令。下单环节需要注意两点：

一是执令单有效时间。国内期货市场所有的交易指令下达后都是当天有效，如果没有成交第二天需要重新下单。

二是指令成交的原则。在每个交易日的开盘前五分钟是“集合竞价”的时间，此时投资者可以在当日涨跌停板的价格范围内根据自己意愿报入交易指令，系统按照“最大成交量”原则撮合成交，形成当天的开盘价。其余时间是连续竞价时间，连续竞价的成交原则是“价格优先、时间优先、平仓优先”。在所有的买入指令中价格最高的最先成交，价格相同的情况下，先报入的先成交。此外平仓指令的成交优先于开仓指令，最后一点是最需要注意的。

(2)查看交易账单。如果客户当天有交易或有持仓，交易系统上会在收市之后提供投资人当天的结算单，结算单详细记录着投资者的资金、成交、持仓及盈亏信息；其中资金状况表是最核心的内容。

示例 8：资金状况表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金状况　币种：人民币

上日结存: 出入金: 手续费: 平仓盈亏:	490530.13 0.00 328.00 1110.00	当日结存: 浮动盈亏: 客户权益: 保证金占用:	491312.13 9940.00 501252.13 199423.50	可用资金: 风 险 度: 追加保证金: 交割保证金:	301828.63 251.35% 0.00 0.00

该表中客户权益是投资者当天期货账户的总资金，保证金占用是因开仓而已经投入的资金，可用资金是目前还剩余的资金。可用资金会随着持有的期货合约产生的浮动盈亏和保证金数量的变化而变化。

客户权益=保证金占用+可用资金

投资人的期货账户上的资金实际上就分为两部分：一是已经使用的资金即保证金占用，二是还未使用的后备资金即可用资金。投资者需要密切关注可用资金的变化。按照期货交易制度，逐日结算的情况下，客户的可用资金不能低于零，因为一旦为负就意思着投资者出现了透支，需要立即追加资金。若不能在规定时间内将资金补足，期货公司或交易就会对该账户进行强行平仓，以使保证金够用，强行平仓产生的后果由投资人自己承担。

第二节　期货市场的游戏规则

(一) 期货市场游戏规则的意义

任何有组织的活动都是在一定的规则之下进行的，如果将期货交易比作打牌，期货市场规则就像“出牌的规矩”，规则规定了怎么算赢，怎么算输；如果把期货交易比作开车，那么期货市场规则就像交通规则，司机必须遵守；而如果把期货市场比作为人类社会，期货市场的规则就像法律。期货市场是在“公开、公正、公平”的三公原则下进行的，在规则面前人人平等，如果因为蓄意或无知而违约，必将遭受相应的惩罚。期货市场作为市场经济的高级形态，其规则更加系统严密。期货市场的重要意义体现在两个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是游戏规则规定了怎样算赢，怎样算输。就像人们“打牌”有很多种打法，而这些打法是由“出牌规矩”决定的，“打升级”有打升级的规则，“斗地主”有斗地主的规则，不知道规则就无法跟别人玩下去。期货市场也规定了投资者有两种基本的交易方式：做多(看涨交易)和做空(看跌交易)，做多的情况下价格上涨投资者盈利，价格下跌投资者亏损。做空的情况下正好相反，并实行逐一结算。

二是游戏规则规定了可以怎样做，不能怎样做。司机开车的时候都知道交通规则允许什么禁止什么，而且明白违反交通规则很容易出车祸造成车毁人亡，即便不出车祸被交通警抓到也会遭受相应的惩罚。期货市场的规则也一样，它规定了投资人哪些行为是被允许的，哪些行为是被严格禁止的。比如期货制度严格禁止“透支”，也不允许投资者“超出持仓限额”。所以交易者在进行交易之前必须要了解这些规则，否则将受到惩罚。

(二) 期货交易制度的形成

1. 远期交易的缺陷

前面我们曾经讲过期货交易是在现货交易和远期合同交易的基础上进化而来的，这些制度创新都是为了弥补远期合同交易的缺陷而产生的。具体来说传统分散的远期交易存在三个主要问题：

一是交易分散，交易者不容易找到交易对手。

二是远期合同标准化程度低，当交易者不想履约时不容易转让。

三是容易出现违约行为。为了规避这些缺陷，人们在制度方面进行了创新，从而形成了期货交易的基本制度雏形。

2. 期货交易制度的创新

首先针对交易分散不容易寻找交易对手的难题，人们建立了交易所，实行将各地的交易者汇聚到场内进行集中交易。

其次针对远期合约非标准化不容易转让的问题，人行将远期合同进行标准化，从而产生了“期货合约”，使之转让非常容易。

最后，违约是最大的一个难题，为了解决这个难题人们设计了多项制度来防止违约。第一将远期合同中固定的“违约金”变为根据合约面值随时变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的“浮动保证金制度”，并实行逐日结算；第二建立了交易所的会员制和代理制，为了使合同的履约更有保障，交易所只允许资信程度比较好的机构进场交易，并为其开立交易席位，其他人只能通过这些会员机构代理进行交易，如果有客户违约首先由代理这个客户的会员代为履约，然后会员再向客户追偿。为了防止会员违约交易所提取了风险准备金，如果会员也违约先由交易所代为履约，然后再向会员追偿，这样就基本解决了违约问题。随着期货合约流动性的增加，越来越多的投机者参与了进来，为了应付这些风险交易所又设计了诸如持仓限额制度、大户报告制度、强行平仓制度、涨跌停板制度等一系列相关制度。可以说期货市场很多制度都是为了防止违约而设计的。

3. 期货交易制度的特点

至此我们可以把期货市场的制度特点总结为以下四点：①交易集中化；②合约标准化；③双向交易对冲机制；④保证金每日无负债结算。

（三）期货交易制度规则体系

在长期的历史实践中期货市场逐步形成了一套完整的制度规则体系，这套体系保障了期货市场的“公开、公正、公平”，也使得期货市场的功能可以得到有效发挥，而投资者也必须从市场机制角度考虑才能够全面的理解市场的表现。根据这些规则的功能，我们将期货市场的规则体系归纳为以下六大制度(图 2-8)。

1. 保证金与逐日结算制度

保证金与逐日结算制度的意义在第一节我们详细介绍过，这里我们讲一下这个制度的相关规定。期货交易制度规定，期货交易所制定各个品种及合约的保证金比例，商品期货的保证金水平一般在 5%～12%之间，股指期货的保证金水平大致在 10%左右。交易所有权根据市场情况提高或降低保证金比例，交易所在市场持仓异常扩大，多空对抗可能失控的情况下会调高保证金比例。交易所还会按照合约到期日的远近对不同合约收取不同的保证金比例，通过在进入交割月之后会大幅调高保证金水平，以防止违约。期货公司收取客户保证金比例可以在交易所保证金水平基础上相应增加，但不能降低。

交易所对会员实行逐日结算、会员对客户实行逐日结算(即每日在各个客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

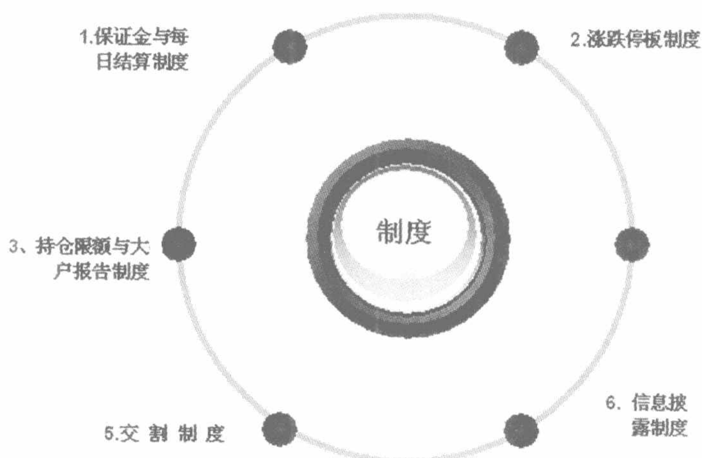


图 2-8 期货市场的规则体系

户和会员之间划转盈亏)。当客户或会员因持有的合约产生浮动盈亏或交易所调整保证金比例造成当日的保证金不足(即可用资金为负)时，必须在规定时间内(通常是次日开盘后半个小时)补足资金，否则将面临强行平仓。强行平仓数量仅限于补足保证金为止，比如某账户如果强行平一手就能满足保证金要求，就不能平两手。

2. 涨跌停板制度

逐日结算制度可以近控制住会员或客户每天的风险，但日内的风险仍然无法控制，如价格在交易日内波动过大仍然可以造成客户或会员大面积透支。为了控制日内风险交易所根据各个品种历史上的波动率和保证金水平制定相应的涨跌停板幅度。

(1)涨跌停板的计算基数：在计算涨跌停板时选用的基数有两种，一种是以前一日的收盘价为基数，另一种是以结算价为基数来计算。我国期货品种都是采取结算价来计算，结算价是一种平均价，如沪深 300 指数期货的结算价为当天最后一小时成交量的加权平均价，而国内商品期货的结算价是全天成交价的加权平均价。

(2)涨跌停板幅度：国际上通常有两种限定方式，一是涨跌比例限制，即涨跌幅度限制在上一交易日价格基数的相应比例之内。二是固定数量限制，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格涨跌不能超过上一交易日价格基数的固定数值，如美国 CBOT 大豆期货涨跌停板为 50 美分。国内期货品种采用的都是比例限制，比沪深 300 指数的涨跌停板限制为 10%。

除此之外有些品种还会有“连续涨跌停板”的扩板问题，如上海期货交易所的天然橡胶期货遇到连续同方向涨跌停板时的扩板规定为“4、6、6”，即首日涨停比例为 4%，但如果次日继续涨停则扩大至 6%，第三日仍然为 6%。

3. 持仓限额与大户报告制度

目的是为了由于期货合约是“买空卖空”的合约交易，期货合约价格在到期交割之前完全由资金决定，如果资金量大就有可能在短期内造成期货价格较大的偏离其真实价值。为了防止大资金操纵期货合约价格，扭曲期货价格影响期货市场的“公开、公正、公平”原则，交易所制定了持仓限额制度与大户报告制度。

持仓限额制度：某一客户或会员持仓比例不能超过其持有合约总持仓水平的某一比例。如：大连商品交易所对大豆、豆粕、玉米一般合约的持仓限额为：经纪会员(期货公司)不得大于该合约单边持仓总数的 25%，非经纪会员(自营会员)不得大于该合约单边持仓总数的 20%，客户(非交易所会员)不得大于该合约单边持仓总数的 10%。

大户报告制度：当某一客户持仓水平达到持仓限额规定比例时，会员向交易所报告资金情况、头寸情况，以便交易所监控。国内交易所一般是达到持仓限额比例的 80%时要求进行大户持仓申报。

4. 强行平仓制度

当客户或会员出现如下情况时会遭遇强行平仓：①保证金不足；②会员或客户出现违规；③超出持仓限额；④根据交易所紧急措施要求强行减仓的。强行减仓先通知后执行。

5. 交割制度

所有期货合约都会面临交割环节，有形商品与无形商品的交割有较大的差别，前者往往采用实物交割，后者往往采用现金交割。商品期货的交割由于牵涉到实物的转移，还会遇到开具增值税发票的问题。因此商品期货的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割只有法人才能参与，自然人不能进行交割。

6. 信息披露制度

信息披露制度是期货市场公开原则的具体体现，交易所必须按时向市场披露相关信息，包括每日、每周和每月的信息。其内容包括：即时行情、持仓信息、库存信息等。

这些规则都可以在交易所网站的相关文件如：《交易细则》、《交割细则》、《风险管理办法》和交易所最新通告中查到，有些制度是固定的，而一些制度则是变化的，投资者在交易时要注意及时关注相关规则的变化，如保证金比例的调整、涨跌停板的调整或临时性强行减仓措施。若忽略这些制度变化就可能影响你的交易计划执行。

第三节　期货投资类型

期货市场的投资者形形色色，有的进入这个市场是为了“获利”，而有的则是为了“避险”，他们所关注的对象和采取的交易方法也各不相同。根据投资者交易的目的和交易方式可以将期货投资的类型分为三种：投机交易、套期保值交易和套利交易。这三类投资者在市场中都扮演着相应的角色，期货市场正是在这三种类型的投资者的合力作用下才保持着应有的平衡，发挥着正常的作用。而投资者也可以根据自己的条件和需要，选择最适合自己的投资类型。下面我们就分别讲述这三种期货投资类型。

一、投机交易

（一）投机交易的定义

投机是针对绝对期货价格高低的变化，根据对后市价格涨跌方向的判断通过单边做多或做空以达到获利的期货投资模式，这是期货市场中数量最多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最常见的一种投资类型。

(二) 投机交易的种类

(1)日内短线交易：主要针对当日期货价格的波动进行交易并不留仓过夜，期货市场由于实行T+0交易，每个交易日内可以进出无数次。日内交易在国外又称“抢帽子”，过去善长这种交易类型的绝大多数是“交易所场内”的交易员由于直接在场内，他们能够比场外的人更快的看到市场的变化，并拥有比场外人员更方便的下单通道和更为低廉的交易手续费，年深日久逐步形成了一个专门从事日内交易的短线炒手群体。近年来随着网络电子平台和通讯传输手段的进步，场内和场外价格变化的同步性越来越强，许多场外交易者也逐渐根据日内分时图的变化规律，研究出日渐成熟的日内短线交易体系。

(2)中线波段交易：由于日内短线交易需要投资者具有比常人更快的反应能力，而且在开盘时段长时间的高度集中精力，多数人的性格和身体精神状况并不适合。而且日内短线交易需要比常人更低的交易手续费和更快捷的下单通道，对硬件和通讯设施也没有特别的要求。这样更多的人倾向于选择较为稳定的交易模式，中线波段交易应运而生，波段交易是针对几个交易日或两三周的波段行情进行操作的模式，其操作经常依据15分钟K线或1小时K线图的买卖信号进出。是比较普遍的一种交易模式。

(3)长线趋势交易：所谓“趋势”也即大级别的牛市或熊市这种趋势一旦产生持续的时间往往可以达到一年甚至几年。由于期货市场的保证金杠杆作用和行情极强的时效性，做期货很少有人能够像做股票那样多年的持有一只或几只股票进行长线价值投资。但这并不是说期货市场不能够进行长线的趋势投资，在进行了充分的基本面研判和周密的资金运作规化的前提下，一些机构和个人投资者也可以通过不断的向远月移仓来实现长期趋势投资的意图。如美国著名的期货投资大师斯坦利•克罗在做多白糖期货的交易中曾经持仓长达五年之久。而国内有些针对某些品种的周期性特征而进行的期限在几个月至一年以上的“战略性多空循环操作”也可归为长线趋势交易一类。本书在第七章第三节将系统讲述这种操作模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）总结

(1)投机交易的目的：赚取相对高风险的收益。

(2)投机交易关注的对象：某个期货合约价格绝对值的涨跌变化。

(3)投机交易的操作方式：单边做多或单边做空。

(4)投机交易的种类：日内短线交易、中线波段交易、长线趋势交易。

(5)投机交易的作用：价格发现、增加市场流动性。

二、套期保值交易

（一）套期保值的定义

套期保值是针对期货价格与现货价格变化的相关性，通过在期货市场和现货价格上同时进行买卖操作，以达到让期货市场的价格涨跌风险与现货市场价格涨跌风险互相对冲的避险目的。

（二）套期保值的种类

很多教材在给套期保值下定义时只是强调同时在期货市场与现货市场上按照“反向相反、数量相等、时间一致”的对冲操作。这样就给人一种印象，如果在现货市场上是买家，那么在期货市场上就应该是卖家，反之亦然。但事实上绝不是这样，套期保值“保”的是消费者在现货市场上采购价格和销售者在现货市场上的销售价格。最常见的套期保值，在原理上是消费商在期货市场上提前买入原料锁定采购价格、销售商在期货市场上提前卖出产品锁定销售价格。

因此相关的现货商如果在现货市场上是买方(需求者)，那么在期货市场上也应该是“买方”，反之若在现货市场上是卖方(供应者)，那么在期货市场上也应该是“卖方”。套期保值的“方向相反、数量一致、时间相同”的原则体现在期货交易的平仓环节，而非开仓环节。

在期货市场是比较忌讳本身就缺货的机构在期货市场上大规模做空，而本身就大量生产该产品的投资者在期货市场上大量做多。因为没有现货消化能力，一旦被投机对手捕捉到机会，便会出现“挤仓”，逼迫没货的机构在高价交货，或没有现货消费能力的机构在低价接货。2004 年至 2006 年当中国在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪铜和伦敦铜上的“反套利”交易规模做大时，国际大型基金就是看准了中国作为最大的铜消费国无力交货这一点，屡屡针对中国资金进行挤仓。每当中国资金在伦敦市场大量建空时伦敦铜就大幅飚升，让中国资金在高价位平仓，而中国资金一平仓，价格就回落，中国的套利资金以国内做多的盈利弥补国外做空的亏损，虽然自己赚取了微薄的价差收益，即将国内大批资金输送到了国外，一度让国内期货市场失血，教训不可谓不深刻(请参阅本节末的杂文笔者当时的一篇文章《中国期货市场为谁服务》)。

1. 买入套期保值

买入套期保值是指消费企业为了回避未来原料价格上涨的风险，选择期货价格对自己有利的时机，提前在期货市场上买入相应月份的期货合约以锁定购买价格，等待在现货市场上完成采购时将期货市场的头寸平仓，让期货价格与现货价格的变动相互对冲以达到保值的目的。

示例 9：买入保值举例：

2002 以来，由于国际形势及海湾战争的影响，国内外天然胶价格出现了大幅波动。从 2003 年元月的 11300 元 / 吨一路上涨至今的 16000 元 / 吨。现货价格也由 11000 元 / 吨上涨至今的 14000 元/ 吨。如果企业没有在期货市场上作套期保值，它将承受巨大的成本上升，造成利润大幅度的下降甚至亏损。而如果作了套期保值，结果会如何？请看下面的例子：

示例 10：橡胶企业买入保值举例(2003 年 1～3 月)

市场时间	现货市场	期货市场
1 月份	现货市场价格 11000 元/吨，但由于资金和库存原因没有买入	以 11300 元/吨的价格买入 1000 吨,6 月份到期的橡胶期货合约
3 月份	在现货市场 14000 元/吨买入 1000 吨天胶	以 15000 元/吨卖出原来买入的 1000 吨天胶期货合约
结果	1 月买入现货比 6 月买入的现货多支付 3000 元/吨的成本	期货对冲盈利 3700 元/吨弥补了成本上涨的损失

2. 卖出套期保值

卖出套期保值是指生产企业为了回避未来产品价格下跌的风险，选择期货价格对自己有利的时机，提前在期货市场上卖出相应月份的期货合约以锁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定销售价格，等待在现货市场上完成销售时将期货市场的头寸平仓，让期货价格与现货价格的变动相互对冲以达到保值的目的。

示例 11：卖出保值举例：

2002 年由于世界经济一直处在低迷时期，没有复苏的迹象，使国际国内铜的需求小于供给。而铜从 7 月又进入消费淡季。国内铜的期货价格一路下滑，以沪铜 0211 合约为例，价格从 2002 年 6 月的 16500 元 / 吨一路跌至 8 月的 14700 元 / 吨。现货价格也由 16450 元 / 吨下跌至 14650 元 / 吨。如果铜冶炼企业没有在期货市场上作套期保值，它将承受巨大的由产品价格下降造成的利润损失。而如果作了套期保值，结果会如何？请看下面的例子：

示例 12：铜冶炼企业卖出保值举例 2002 年 6～8 月

市场时间	现货市场	期货市场
6 月份	现货市场价格 16450 元/吨，但由于销量原因没有卖出	以 16500 元/吨的价格卖出 1000 吨 11 月份到期的铜期货合约
7 月份	在现货市场 14650 元/吨卖出 1000 吨铜	以 14700 元/吨买入原来卖出的 1000 吨铜期货合约
结果	8 月卖出现货比 6 月卖出的现货少盈利 18000 元/吨	期货对冲盈利 1800 元/吨弥补了价格下跌的损失

从上面的例子可以看出，企业在期货市场的盈利完全避免了现货市场价格下跌带来的损失。

需要指出的是，期货价格与现货价格的变化虽然方向大致相同，但时间和幅度却并不完全一致，因此期货市场与现货市场的盈亏往往不能够完全相抵，而相差的这部分就是期货价格与现货价格偏离的部分，专业术语叫“基差”。基差变化也是有规律可循的，因此为了取得更好的效果，避免基差给套期保值交易者带来损失，或者更进一步希望通过基差变化，不但进行保值还能实现增值，就要深入研究基差变化规律。基差的变化也与近期合约和远期合约的价差变化规律完全相同，基差和价差是套期保值者和跨期套利者共同关心的。

（三）总结

(1) 套期保值交易的目的：回避现货市场价格变动风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)套期保值交易关注的对象：期货价格与现货价格的比值。

(3)套期保值交易的操作方式：在期货市场与现货市场做方向相反、数量相等、时间相同的反向买卖。

(4)套期保值交易的种类：买入套期保值、卖出套期保值。

(5)套期保值交易的作用：套期保值是期货市场风险管理功能的具体体现，也是期货市场产生的最根本动力。将现货供求关系反映到期货市场中来。

三、套利交易

(一) 套利的定义

套利交易是针对相关期货品种、合约及市场相关性，在买入某个期货品种或合约的同时卖出另一个期货品种或合约，并在某个时间同时将两种合约平仓来获取价差利润的交易方式。

(二) 套利的原理与特点

不是任何两种期货合约都能够用来套利，能够做套利的必须是价格变化在逻辑上和现实历史统计中都具有正相关性的品种或合约。比如玉米和小麦两种商品在消费用途上具有完全的可替代性，因此在逻辑上这两种商品的价格就应该维持在相对稳定的比值范围内，价格变化呈现“正相关性”，即涨跌的方向趋同。如果某个品种的价格高于另一种商品的值偏离合理水平，必然造成低价的品种替代高价的品种，从而促使两种商品价格恢复至正常水平。而这个合理水平可以通过历史数据的统计结合生产成本来确定。这时就可以通过买入比价过低的商品同时卖出比价过高的商品，等待两者价差恢复至正常水平时同时平仓，赚取相对价差利润。

由此可见，套利交易的机会出现在两种相关期货合约的价差偏离正常水平的时候，因为这种偏离是不能长久的，必然会回归到正常状态，所以相对于涨跌变化莫测的投机交易来说套利具有更高的成功率。其次价差的波动幅度相对于价格涨跌绝对水平的变化要小得多，这也使套利的风险小于单边投机的风险。套利交易的特点可以概括为：风险相对较小、成功率相对更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 套利交易的种类

投资者可以利用不同交割时间、不同市场和不同商品来赚取价差，或者三者兼而有之。因此套利最常见的做法分为三类：跨期套利、跨市套利和跨商品套利。

(1)跨期套利：这是套利交易中最普遍的一种，是利用同一商品但不同交割月份之间的价差变动来获利的。无论是农产品、金属还是股指，在不同的市场预期和资金结构下远月合约(距到期月远)与近月合约(距到期月近)的涨跌幅度往往不相同。

例如，商品期货中如果价格上涨是由需求拉动，那么市场会对未来的预期更加乐观，远月合约涨幅就会大于近月期货，此时可以采取“买远卖近”的套利方式，因为此时远月合约涨幅总是大于近月合约。反之若价上涨是由当前供应紧张造成的，那么市场会因为对供应中断的恐慌而不计价位买入现货，近月合约的涨幅总是大于远月。此时可以采用“买近卖远”的套利方式。

在实际操作中做任何相关合约的套利交易时都需要事先将“历史价差变化统计图做出来(见图 2-9：2005 年下半年沪铜远近期合约价差图)，统计图会清晰地显示出相关合约的价差的相对高点和相对低点。投资者应当根据数据选择合适的进场和出场点。

(2)跨市套利：是针对同一期货品种在不同期货市场间的价差变化来获利的，很多期货品种在多个期货市场同时上市，同一商品在地区间也有差价。毫无疑问同一品种在不同市场上的价格变化是具有相关性的，与跨期套利同样的原理，可以根据两市比值变化制作出价差变化图，统计两市的正常价差范围，出现比值失衡时，买入比值较低市场的期货合约，同时卖出比值较高市场的期货合约，等待两市价差回归到正常水平时同时平仓获利。目前最具代表性的跨市套利行为是在沪铜和伦敦铜两个市场之间进行沪伦期货跨市套利(图 2-10)。

(3)跨商品套利：是指利用两种不同的、但相互关联的商品之间的期货合约价格的差异进行套利，即买入某种商品某一交割月份的期货合约，同时卖出另一相互关联的商品某一交割月份的期货合约，以期在有利时机同时将这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

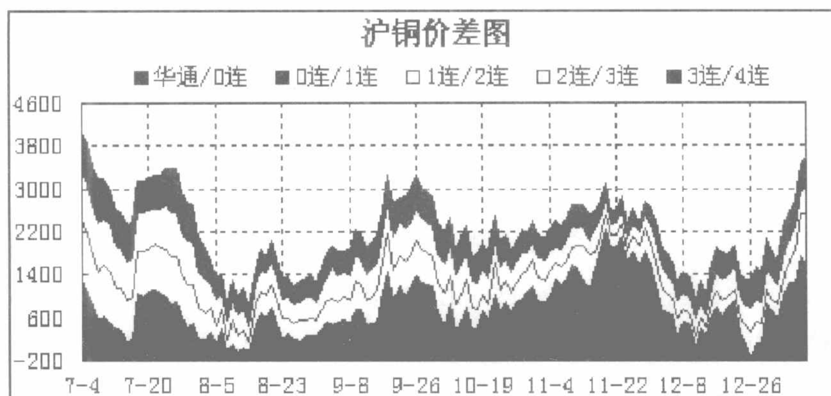


图 2-9　2005 年下半年沪铜远近期合约比价变化图

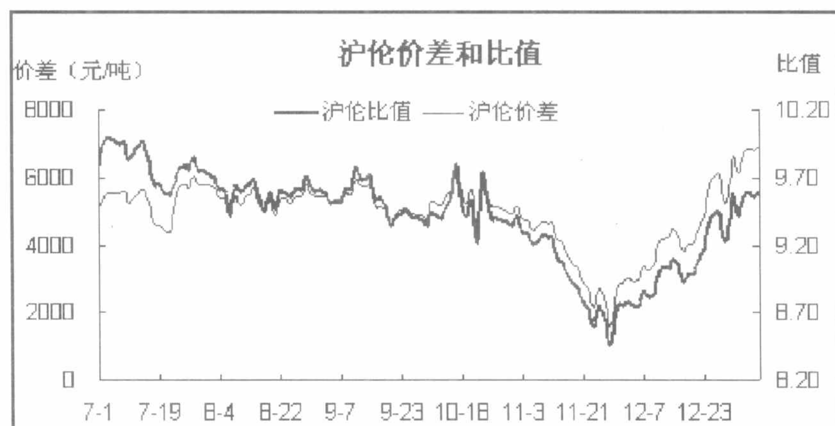


图 2-10　2005 年下半年沪铜与伦敦铜比值变化图

两种合约对冲平仓。跨商品套利可分为两种情况：一是相关商品间的套利，如玉米和小麦的套利；二是原料与成品间的套利，如大豆与下游两种产品豆粕、豆油之间的套利。

（四）总结

(1) 套利交易的目的：获取相对低风险的投机利润。

(2) 套利交易的关注对象：相关期货市场、相关期货品种、相关期货合约的价差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)套利交易的操作方式：买入某个期货市场、期货品种、期货合约的同时卖出另一种相关合约，并在未来某一时刻同时平仓。

(4)套利交易种类：跨期套利、跨市套利、跨商品套利。

(5)套利交易的作用：①使相关市场、相关商品、相关合约间的比价维持在正常水平，形成合理的价差结构；②增加市场流动性。

通过对投机交易、套期保值交易和套利交易的讲解，我们可以看出从动机和目的上投机和套利都是为了追逐利润。只是投机捕捉的是绝对价格变化的机会，而套利捕捉的是相关期货价格相对价差的变化，因此也有人将套利称为“价差投机”，只是套利的模式比投机相对风险更小一些。

而从参与主体来看，投机交易主体是投机客，而套期保值交易者都是上市期货品种的相关现货商，涉及期现结合问题。而套利交易者比较复杂，跨市套利和跨期套利中都有一部分投资者是相关现货商，有的套利交易最终会参与交割。而跨品种套利和跨期套利的一部分也是没有任何现货背景的投机客。

从交易依据来看，投机交易只关心价格的绝对涨跌，是价格发现的主力军。而套利交易和套期保值交易关心的是价差和基差变化。

附文四　中国期货市场为谁服务

我在 2002 年写过一篇《中国金融的变革与期货业的发展前景》，以洋溢的笔调肯定了中国期货市场的意义和前景：“无论你能否理解与接受。中国的期货市场都将冲破一切偏见和阻力大踏步地向前走去，把所有的争论、怀疑远远地抛在后面。”三年之后，中国期货市场规模已经今非昔比，而这个市场却因失血严重而出现了大规模下滑。令人担忧的当然不是这些，而是中国期货这条航船有偏离航线的危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之所以这么说是缘于沪铜期货上“反套利”模式的大量复制折射出的期货业“中坚力量”对行业立足根本的定位不清。近两年股市上流行一句话：“有行情时谈行情，没行情时谈全流通。”这句话如果拿到期货市场上来就变成了“有行情时谈行情，没行情时谈反套利”。反套利与全流通一样不但成了焦点问题，而且成了制度问题、哲学问题。虽然现在对反套利的讨论已经铺天盖地，但时至今日许多争论都显得似是而非。要想明白这个问题的真正意义和对中国期货业的影响就要回答四个问题：①跨市套利是否将巨额国内资金输送到国外；②反套利是否影响了国际价格；③反套利对发挥中国期货市场功能起到了什么作用；④国内期货界中坚力量对反套利的态度反映出怎样的行业自身定位。

1. 跨市套利是否将国内巨额资金输送到了国外

跨市套利是利用国内外两市的价差变化，在一个市场做多另一个市场做空贱买贵卖来赚取差价的交易模式。由于中国是铜进口国，以正常贸易模式在国际期铜上买入在国内沪铜上卖出称为正向套利，反之称为反套利。套利交易模式正常情况应该是有时在国外盈利在国内亏损，有时则在国外亏损在国内盈利，长期平均下来并不存在将一个市场资金大量输送到另一个市场的问题，但不幸的是中国的套利资金，无论正套还是反套其建立在国外的头寸都一再成为基金的捕捉目标，总是在国外亏损在国内盈利。反套利遭到非议的直接原因就是它将国内大量投机资金输送到国外，而套利者则赚取国内盈利比国外亏损多出的一小部分。但反套利者并不承认总是以国内盈利弥补国外亏损这一点。虽然我们无法知道反套利者在两个市场的具体盈亏状况，但有两点可以证实“套利盘将国内巨额资金输送到国外”是可信的。一是2005年以来国内期货市场交易规模和持仓规模的下降，与同期国际商品投资升温相背离。这与国内失血过多有着明显的联系；二是两个市场价差的变化。跨市场套利在哪个市场上盈利哪个市场上亏损取决于当两个市场出现背离比值向某一极端方向偏离时是国内价格向国际价格靠拢使比值恢复还是国外向国内靠拢来恢复比值，如果是前者那么套利的结果，就必然是在国外亏损在国内盈利。我们从10年来两个市场的定价能力上可以看出，多数情况下比值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恢复是以国内向国际靠拢来完成的。跨市套利资金一贯以国内盈利去弥补国外亏损是表象，而国内期货价格缺乏价格发现能力和国际定价影响力，中国没有定价权才是实质。

2. 反套利行为是否影响了国际铜价

期货价格的走势是客观恒定的还是会受参与者行为影响的，是一个金融投资的哲学命题，现代金融实践和理论已经证实市场和投资者是互相影响的。主流投资者采取不同的行为市场价格也会出现不同的反应。从长期趋势的角度看价格变化具有客观性不为个人意志而转移。但价格变化节奏、涨跌幅度和时间确是受市场参与者的行为影响的。如果价格变化是完全客观的，也就不存在争夺定价权的问题，争与不争价格都是一样还有争的必要吗？从行业和国家角度来看争夺定价权是利用自己的影响力来取得对自己更为有利的价格，中国的影响力来自于其巨大的需求，而反套利建立在国外的空头部位恰恰是没有本国优势支撑的部位，极易受到贸易对手攻击却无还手之力，当反套利规模达到改变了市场资金结构的时候就必然会影响铜价的走势。自从反套利盘深度介入后，国内外期铜价格也越来越被交易规则和资金层面所左右，期铜就像一个被附了体的幽灵变得难以捉摸。在一般的规则中你判断人死了就是死了应该躺在棺材里，这是对的，但在期铜上则不同，你断言人死了合理价位是躺着的，而他却突然坐起来，你断言他坐起来是不合理的，肯定还会躺下的，他却站起来节节拔高直入云霄，直到让你宁可同他一块去死也不愿再活着。反套利盘没有能力改变铜价的牛熊态势，但却必然地改变了中国铜的贸易价格。

3. 反套利对发挥中国期货市场功能起到了什么作用

期货市场是一个零和市场自身不创造财富，它存在的意义不在于参与者谁输谁赢，盈和亏从来都不是判定期货市场功能和意义的标准，期货市场的意义在于它能够优化社会资源的配置、提高实体经济的运行效率、稳定企业经营；有利于争夺国际定价权维护国家的经济战略安全。判定这个市场功效和主流投资行为应该得到鼓励还是制止的标准只有一个，那就是这种行为是否有利于期货市场功能的发挥。从表面上看反套利遭到攻击是因为它造成了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内市场上投机空头的大面积巨额亏损，就像全流通问题造成的非流通股东的大面积亏损一样。但这决不是问题的实质，期货决不仅仅是一个愿赌服输的问题，因为期货不是赌博。反套利受到非议的根本原因不在于它给国内投机空头造成了巨大的损失，而在于它破坏了期货市场服务实体经济和维护国家经济战略的积极作用发挥。

从优化资源配置角度看长期以比价为基础的反套利模式，是将国内稀缺资源卖到国外的一种投机，形成的是资源在产区和销区的倒流，谈不上优化资源配置，反倒是扰乱了资源配置。在国内价格低于国际价格时，期货行业需要做的是引导国内消费企业加大国内的采购减少从国际上的进口，而不是引导国内资金去国外抛空。

从稳定企业经营环境和谋求国内行业利益角度来看，反套利加剧了基金挤仓的强度，形成现货价格对远期合约长期的非正常巨额升水，削弱了企业套期保值的效果，而期货行业不但没有利用自身的期货人才优势与实体经济相结合，帮助企业在贸易中取得更具竞争力的价格优势，反而起到了相反的作用，因在期货市场上采取不当的策略，人为抬高了国内企业的进口成本，中国阴极铜年进口量120万吨，进口成本每提高1000元，整个行业成本增加12亿元。为什么以前正向套利虽然也经常在国外亏损在国内盈利，但在当时没有受到非议。原因在于中国作为铜进口国，基金在攻击套利买盘时人为的过度打压客观上起到压低中国进口成本的作用。

从争夺国际定价权角度，以国内向国际靠拢的跨市套利强化了国内价格对国际价格的依附作用。不利于发挥中国在国际定价中的影响力。作为世界上最大的资源需求经济体，对需求的调控完全可以形成对国际相关商品定价的足够影响力。中国是一个具有划市权实力的实体，如何利用自己的影响力为自身谋求更大的利益是中国期货业人士面临的核心课题。

4. 国内期货界中坚力量对反套利的态度反应出怎样的行业自身定位

金融与实体经济的关系是“毛与皮”的关系。服务实体经济是期货市场得以发展的根本，任何损害实体经济发展的投机行为都应该受到制止，这是期货与赌场的根本区别。作为国内期货行业的中坚力量龙头期货公司的价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取向和对行业的定位直接决定了期货这条航船能否坚持航向，也是期货行业能否得到政策支持的重要因素。美国的期货市场为什么能够得到政府的大力扶持？一个主要的原因在于期货市场的大型机构投资者每一次做市都与本国相关行业紧密配合为本国在贸易中攫取了巨大的超额利润。我们不能想象哪个政府会扶持一个只会损害本国利益的行业。

我们看到反套利资金活跃的席位，都是国内数一数二的最有实力的期货公司，其背景不是中央直属企业就是挤身世界五百强之列的国内超大型公司。可以说是中国期货业的中坚力量，他们在对反套利这一问题上总是顾左右而言它，更为可怕的是这些拥有国内最大量研究人才的公司试图将这一套利模式复制到国内其他活跃品种上去。在国外基金倾全力深入研究与大宗商品相关行业长期发展趋势，配合本土相关行业的龙头企业进行行业国际战略整合，以便更加牢固地控制国际商品定价权的时候，国内期货界的中坚力量却将其精英中的精英投向研究更为精巧细致的套利模型。

区区一个反套利不可能影响中国期货业的发展，但行业的领军人物们如果不识大体，丢掉了行业立足的根本，就足以让中国的期货业滑向深渊。如果期货业的主流行为模式产生的结果都与反套利类似，那么行业领导者在向政府争取政策和行业发展空间时是否还有底气去说“期货是服务国民经济的，提高了经济运行效率、维护了国家经济战略安全”？

文竹居士

2005 年 7 月

于：深圳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 期货交易的特点

前面我们了解了期货市场的基本知识和交易规则，但投资者来这个市场不只是要学习知识的，仅仅掌握规则做到不犯规也是成为不了一个优秀选手的。最重要的是要学会在期货市场上赚钱的能力，而培养这种能力的前提是抓住期货交易的特点。从方法论角度来说要想驾驭一个项目的运作，就必须掌握它的内在规律，而要想找出规律首先要总结事物的特征。作为专业的金融投资，期货交易表现出许多更为鲜明的特点，在这些特点中我们总结出三个最重要的特征。

一、以小博大

期货交易与其他投资最大的不同点就在于它的“资金杠杆”效应，5%～10%保证金制度相当于把期货价格波动的风险和收益同时放大了 10～20 倍。为什么期货市场有创造了那么多暴富的奇迹？又为什么那么多人“谈期色变”？这都是资金杠杆效应的结果。

从业这么多年，我所听到的奇迹不计其数，亲眼所见的也不乏其人。2003～2004 年的大豆风波，大连大豆价格从 2500 元左右持续攀升至 4000 元之上，随后又迅速从 4000 元一路狂滞到 2500 元附近(图 2-11a)。我的一个朋友在这一轮多空循环中从 10 万元的资金起步，至这轮行情结束时账户里的资金已高达 300 万之巨。真是“莫道期市太无情，自古富贵险中生。历尽磨难脱凡骨，方得慧眼辨多空”。同样是在 2003 年，我在深圳一家期货公司工作时，有个从股市过来的新客户，4 月 8 号开完户，当时入了 8 万元资金，看到 6 月沪胶连续三个跌停(图 2-11b)，想抢一个反弹，于是在 14000 元附近买入了 10 手沪胶 6 月合约。谁知恰不逢时，正好赶上天胶多头崩盘，交易所 9 号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

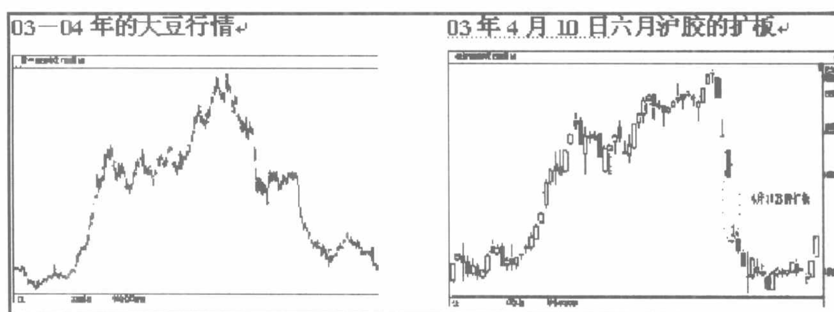


图 2-11a　大豆行情　　　　图 2-11b　沪胶行情

休市开了一天的会研究方案，最后决定次日扩板至 10%，4 月 10 号一开市 6 月沪胶低开在 12735 元，这个客户平仓出来时只剩下了不到一万元的本金。对于这个客户来说期货市场给他留下的只是一场噩梦，我想他这一生再也不会到期货市场上来了。

期货交易的这种以小博大的特点，使得风险控制比任何其他投资都更为重要，我总是不厌其烦地对客户讲："在这个市场上你可以赚很多个 100%，但只要你亏一个 100%就什么都没有了。所以任何时候严格限制亏损都是最重要的。"也正因为这种以小博大的特点使得投资者能够在很短时间里获取很大的利润，所以我们才更需要耐心，很多机会我们宁可错过，不能做错。

二、双向交易

期货与其他绝大多数投资领域都不同的另一个特点是"双向交易"，多数行业比如股市、房地产及其他现货贸易，都是在经济的繁荣期容易获利，遇到经济衰退整个行业都不好过。原因就是这些行情都是"单向交易"机制，即只能先买进后卖出通过价格上涨赚取利润。但期货交易明显不同，它既可以在繁荣期通过做多来获利，也可以在衰退期通过做空来获利。而且做空获利速度比做多更快，期货市场熊市的做空比股票牛市的做多更让人欲仙欲死。因为破坏的速度总是快于建设的速度。国际著名的金融投资大鳄索罗斯就是以善于在泡沫破裂时做空赚钱而出名。

期货市场的双向交易特点使投资者必须要转变单向思维的惯性，学会辩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证的看待行情，看待机会。我遇到的很多股票市场投资者进入期市时往往有做多情结，能够把握住牛市里做多的机会，而面对价格的下跌只能眼睁睁的看着。

同时在制定期货交易的策略时要特别关注对“多空平衡点”时机的把握，也称作“临界点”，在这些关键时机要做两手准备，不但要作为方向错误时止损的计划，还会做好反向开仓交易的计划。

三、期货交易风险可控

1. 关于风险的大小

通常人们在理解风险时，认为亏损就是风险，而真正的风险定义是指收益的不确定性。事实上风险关键不在大与小，而在于“可控与不可控”，再大的风险只要能够控制就不可怕。人们无法控制的风险才是最大的风险。

2. 关于风险的集中与分散

那么什么样的风险容易控制，什么样的风险不容易控制呢？在投资领域里我们认为风险越“集中”越容易控制，反之越“分散”越不容易控制，一项投资其风险分散的环节越多控制起来越难。

3. 期货风险的特点

与其他行业相比期货交易的风险相对最为集中，举例来说如果投资做加工业，其风险遍布原料采购、货物运输储存、生产安全、市场销路、货款回收等各个环节，而且很多环节的风险是人为无法完全控制的。但期货交易的风险相对集中，虽然期货交易也会面临诸如流动性风险、违约风险等，但这些风险相对来说是小概率事件，而且通过选择活跃的交易品种、有实力的经纪公司来回避。

事实上期货交易的风险，仅仅存在于对交易品种价格涨跌方向判断失误，价格向着投资人持仓不利方向变动的风险，通俗的说仅存在于做多的时候价格下跌的风险，做空的时候价格上涨的风险。在风险如此集中的情况下只要投资者控制好这个环节的风险就不会有大的损失，而且这种风险可以通过控制交易数量及设置止损价位完全限制在投资者可以承受的范围之内。所以期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易有句行话“能够赚多少钱是市场说了算的，但能亏多少钱却是我们自己说了算的。”只要你愿意限制，就一定能够做得到。

以上是期货交易的三个最根本的特点，在我们的交易中所有的交易策略和交易方法实际上都是根据这些特点，以扬长避短的思想来制定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 海纳百川大度雍容
——基本面研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书第一章曾经讲到过为了寻找价格变化的规律，人们尝试了不同的途径，比较典型的研究方法有两种：一是从价格变化的原因入手来找规律，从原理上把握价格变化的趋势，这就是以基本面分析为代表的投资分析体系；二是从价格变化的现象入手来找规律，从反应层面把握价格变化的趋势。这是以技术分析为代表的投资分析体系。从本章开始讲述水流理论的第一大应用体系：价格分析体系。

第一节　基本面分析的历史渊源

传统的基本面研究理论起源于各个特定的金融市场中，如股票市场、期货市场、外汇市场等。不同市场和品种的基本面研究具有其特殊性，很少有专门的理论从不同金融市场的共性方面去展开基本面研究。但期货市场是一个“大熔炉”，其标的物包括实物商品、黄金、债券和股票指数，这样就促使我们有必要来探讨不同类别标的物基本面变化的共同规律，在把握其共性的基础上，再针对各自品种的个性因素进行具体的基本面分析。而要想做到这一点首先要对基本面流派的历史渊源有一个完整的认识。

一、基础分析理论建立之前的金融市场

虽然基本面研究流派目前在金融投资领域占据着主导地位，但其基本思想和方法体系的成熟却比技术面研究流派要晚得多。在历史上相当长一段时期内，金融投资并没有具备扎实理论基础的投资理论来指导，人们更多的是靠听消息、内幕交易和操纵市场来获利。无论是股市、商品还是债券市场包括技术分析者在内的交易者都是以投机客的面目出现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、真正意义的基础分析理论体系的形成——证券市场分析理论的建立

真正意义的体系完整、理论基础扎实的基本面分析理论是在华尔街的股市上形成的。这一理论形成于20世纪40年代，它的开创者是华尔街的一代伟人本杰明•格雷厄姆。他在1934年出版的《证券分析》和1949年出版的《聪明投资者》两本著作奠定了证券价值分析理论的基础，格雷厄姆不但完成了“价值分析”理论体系的建立，还通过他的实践向人们证明了基本面研究的重要性。正如他的学生沃伦•巴菲特说的那样：“读懂了格雷厄姆的书的人全部发财了”。

美林证券的创始人查尔斯•美里尔将格雷厄姆的证券分析理论应用到推销股票中去，并建立了庞大的研究部门。从此基本面研究逐渐在证券市场上占据了主流。证券分析基本面研究理论体系的建立在世界金融史上具有里程碑的意义，它使“价值投资”这个概念在金融市场出现并逐步取代了“投机”并成为主流，同时催生了证券分析业，股票价值估值、公司运营资本、每股净资产、现金流等概念仍然是今天全球投资者分析股票价值的基本工具。

三、基本分析理论在金融投资领域的普遍应用

随着基本面分析理论体系在股票市场上的建立，基本面分析逐步形成了以价值规律和供求规律为核心的思想方法体系。这两大金融市场的根本规律被广泛移植到商品市场、债券市场和外汇市场，并在各个市场形成了依据本市场相关数据进行价值评估、根据供求变化规律研判价格趋势的方法体系。

虽然不同品种的基本面差异很大，分析时所要关注的影响价格的因素也各不相同，但他们的共同特点是都依靠对“宏观经济数据和本品种的供求数据”进行价格变化趋势研判。20世纪70年代之后随着金融衍生市场的飞速发展，宏观面研究从理论到方法都有了突飞猛进的发展。

在期货市场上对基本面分析和宏观面研判最具独到见解就是世界著名的“量子基金”的两个创始人索罗斯和罗杰斯。索罗斯是一个金融投机奇才，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对捕捉市场的顶部有着超乎寻常敏锐观察力。而罗杰斯是一个典型的价值投资的代表，他的著作《热门商品投资》以广阔的视野展现了通过价值分析和供求规律分析进行商品期货市场投资的巨大盈利效应。

第二节 基本面分析原理和相关金融市场循环规律

一、基本面分析的原理

正如我们在本书的第一章水流理论所讲述的那样，基本面分析是从原因入手寻找价格涨跌背后的支配性因素，并进行体系化，找出价格变化的根本规律。不管是商品期货还是金融期货，基本面研究的侧重点都在标的物的原生市场。基本面分析是水流理论“资金决定价格”这一原理的具体应用。

如果投资者陷入对影响各个品种具体涨跌因素的研究中去，就不可能体会到看上去千差万别甚至是完全不同的金融投资品种的基本面分析有什么共同规律和特点可循。比如商品期货的基本分析研究的是产量、消费量、库存等数据；股指期货研究的基本面是股票估值水平如经济增长、市盈率、上市公司利润率、市场利率等金融数据；外汇市场基本面分析则关注的是国际收支、（贸易逆差、资本流动）、财政赤字、GDP 增长、本国利率与他国利率差等数据。这些因素虽然看起来找不到相关性，但如果将不同金融市场基本面分析的根本原理加以归纳总结就可以找出其共同规律。

不管哪个金融市场也不论其基本面分析所关注的因素和数据是什么，共同的一点是这些数据都是按照价值规律和供求规律来起作用的。而这两大规律也可以称作是基本面研究的两大基石。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）价值规律

价值规律的基本内容是价值决定价格，价格围绕价值上下波动（图 3-1），任何投资品种能够吸引实力投资者买入的根本动力在于物有所值，就是价格低于其真实价值，用一句古话叫“奇货可居”。而能够吸引实力投资者大量卖出的根本动力在于“物超所值”，就是价格高于其真实价值，用金融市场的行话叫“价格泡沫”。

无论是实物商品、股票、债券、外汇还是黄金基本面研究的首要任务是对所投资的品种进行“估值”，但这是一项非常复杂艰巨的工作，不同分析机构往往对同一投资品种有着不同的估值。

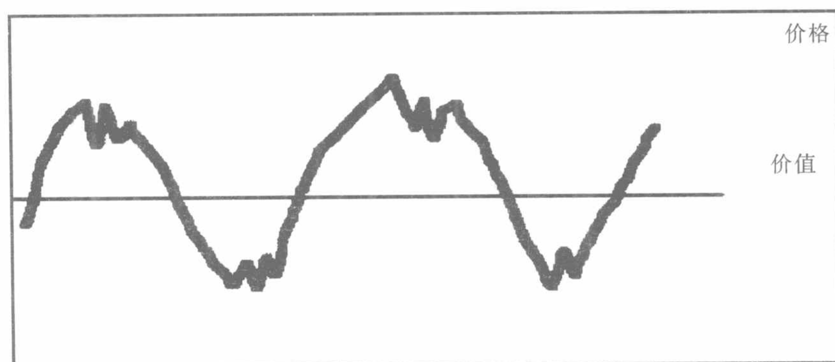


图 3-1 价值规律

（二）供求规律

见图 3-2，供求规律是由价值规律衍生而来的，从本质上说价值规律决定了供求规律。供求与价格是相互影响、相互制约的辩证关系。具体来说供求关系有以下两条原则：

(1) 供求关系的变化推动价格的变化，供不应求时价格上涨，供过于求时价格下跌。

(2) 价格的变化影响供应与需求，当价格上涨过度时会抑制需求，增加供应；反之当价格过度下跌时抑制供应增加需求。

这些原理我们在中学的教科书里就曾学到过，但要在真枪实弹的期货投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

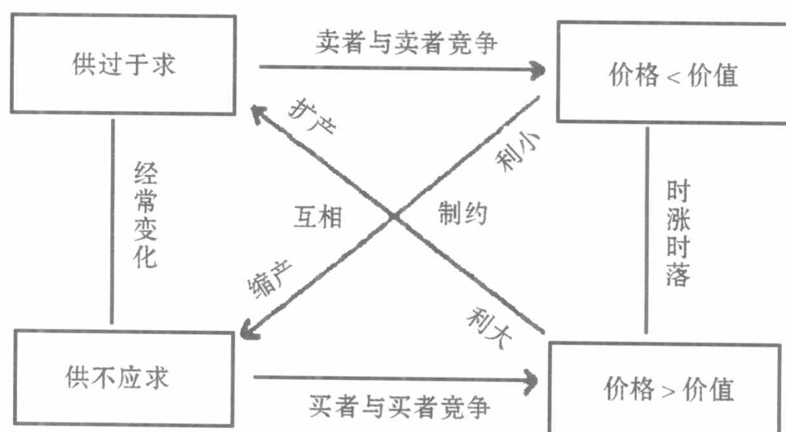


图 3-2 供求规律

资中来有效运用却不是件容易的事，投资者不只是要背会这两条原理，更重要的是要了解这些是通过什么机理起作用的。

有一点非常重要，那就是供求关系与价格的相互影响、相互制约是通过"收益率"这一关键因素来起作用。水流理论认为资金决定价格更确切的说是资本决定价格。资本的本性就是逐利，而决定收益率的恰恰又是生产成本和产品价格，而价格和供求关系的周期性变化事实上映射出收益率的周期性变化。这是在收益率的变化推动下资本才在各个市场之间穿梭流动，时而如涓涓细流，时而又如滔滔洪水，不同金融市场的价格周期性变化的表象下涌动的是追逐更高利润的资本洪流。

二、不同金融市场价格的周期循环规律

（一）金融原生市场的分类及定位

金融市场有很多种分类方法，根据标的物不同可以分为股票市场、债券市场、外汇市场、黄金市场等；根据期限长短可以分为资本市场和货币市场。我们这里根据期货市场的现状和未来将其分为实物商品、金融商品和黄金三大类。这样分类的依据不仅仅是因为我国期货市场未来的基本格局是商品期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货、金融期货和黄金期货，更重要的是我们划分市场是以法定货币为主要参照物。实物商品(金属、农产品、能源等)和金融产品(股票、债券、票据等)分别代表着实物资产和金融资产，它们都是货币的对立面，但又有着性质上的差别。而黄金(包括白银)则比较特殊，黄金既有商品属性又有货币属性。因此黄金(白银)既不同于实物资产又不同与金融资产，必须单独来研究。

从各个市场的价值决定和功能来看各自有着不同的价值衡量标准和功能，下面我们就股市、债市、大宗商品和黄金四个市场体系分别来说明：

(1)股票市场：股市是一个上市公司筹资、资本运作和投资者投资获取公司利润分配的场所，它的功能是为企业直接融资。股票的价值主要用每股收益、市场盈率等指标来衡量，股市是最重要的金融投资市场。从个股方面来说决定股价最重要的因素是公司业绩，因此基本面研究在股票现货市场的主要对象是公司利润及行业发展前景。而对于股票指数来说大盘涨跌的决定因素则是经济增长。围绕经济增长又有一系列相关经济指标影响股指的走势，而所有的这一切都可以“资本流动”为中心进行观察，股指期货关注的是后者。股票投资的收益是随着经济的繁荣而增加，伴随着经济的衰退而下降，所以也是“风险偏好”型投资者的主要投资对象。

(2)债券市场：债市是一个信用定价的场所，它的功能是间接融资。债券价格主要决定于利率和通货膨胀。与股市一样债券市场与经济增长紧密相关，经济越繁荣对信用的需求越高涨，市场利率也就趋于上涨，反之亦然。但对于现有债券来说由于利率是固定的，市场利率越涨现有债券价格越跌。所以债券市场也称“固定收益”市场，是“风险厌恶型”投资者的主要投资对象。由于股市与债市的这种差别的两市资金存在此消彼涨的关系。

债券价格实际上反应的是利率或者叫收益率，投资者除了关心收益率水平还会关心收益曲线结构，也就是长期债券收益率和短期债券收益率差，人们把 3 个月至两年期的债券称为短期期债券，而将 3 年以上至 30 年期的债券称长期债券。影响短期收益率的因素主要是货币当局的利率政策，而影响长期收益率的因素主要是通货膨胀。正常情况下长期收益率应该高于短期，称为正常收益曲线，代表着经济健康增长，如果出现短期收益率高于长期收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率则称为反向收益曲线，代表着经济会衰退或者至少会出现增长放缓。

债券价格的涨跌周期实际上是“利率周期”的一个投影，在成熟的市场经济背景下，债券市场的周期与股票市场的周期联系密切，很多情况下债券市场的头部领先股票市场。

(3) 大宗商品市场：相对于实物来说，不管是债券还是股票都是虚拟的金融资产，与虚拟资产相对应的就是实物资产，大宗商品与实体经济状态联系最为紧密，尤其是与工业生产的联系。人们可以通过金融手段来凭空使金融财富迅速增加，但却无法凭空增加实物商品。实物商品必须通过劳动力一件一件的生产，相对于金融产品来说它是最真实、最实在的。通过衍生市场(商品期货市场)，大宗商品上的资金与股市、债市等金融市场上的资金已经完全联通。但大宗商品又分为两类，一类是与经济周期结合紧密的大宗原材料如金属、能源等。还有一类是与经济周期关联度较弱的大宗商品如农产品。这里所研究的商品、股市与债市的价格周期关系，主要指前一类。

(4) 黄金市场：与股票、债券和商品都不同的是：黄金有着特殊的性质，无论是金融资产还是实物资产都是货币的对立面，但黄金既不能简单地认为是商品也不能完全等同于货币，黄金具有商品和货币的双重属性。黄金市场是最原始、历史最悠久的金融市场，在人类商品经济的历史中，黄金一直以货币的面目出现，在 20 世纪 70 年代布林顿森林体系崩溃之前全球主要经济体实行的都是“金本位”制，黄金自身就是货币。虽然之后主要国家的法币都已经切断了与黄金的直接联系，但黄金仍然被作为最重要的金融资产储备。目前世界上五大黄金市场伦敦、苏黎世、纽约、芝加哥和香港也都被视为全球金融市场的重要组成部分，这五大黄金市场涵盖了世界黄金现货和期货体系。

本书的内容没有涉及到世界金融体系的另一个组成部分—外汇市场，这一方面是因为我们的立足点是从货币的对立面来研究广义的商品价格，而外汇汇率则是一种货币兑换另一种货币的价格，从原理上外汇不能被归于广义的商品范畴。另一方面在期货这个大家族中，外汇期货虽然在金融期货中出现较早，但一直没有被发展起来。这至少说明相对于商品期货、股指期货和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券期货来说，外汇期货的发展前景要逊色的多。

（二）各类金融市场周期循环关系

1. 谁主宰着货币

为什么国际金融衍生品市场近几十年发展如此迅速，致使它对实体经济的影响力越来越大？现在金融界已有统一的认识：那就是货币的大量发行让衍生品市场成了一个巨大的蓄水池。正是庞大的剩余货币催生了衍生品市场的壮大，这与我们的理论不谋而合。在水流理论体系里只有货币和广义商品这两个对立统一的范畴，商品以货币来标价并以货币为媒介进行交易，而货币则以商品为依托来体现价值。货币被掌握在投资者手里时就成了资本，天然的逐利性使货币在各类商品市场之间穿梭流动，推动各类金融市场价格彼此交错的牛熊更迭构成了一幅幅波澜壮阔的画卷，而每一次牛熊更迭都会完成一次巨额财富的再分配。

“资金决定价格”是水流理论对衍生品市场的根本性认识，那么又是谁主宰着货币呢？在我们中国人的思维逻辑里“货币”理所当然地是由各国的中央银行负责管理，各国政府主宰着各国的货币。但在资本主义发展的历史上，以英、美为主导的世界主流经济体的货币却并非是由政府主宰，而是被金融资本家所主宰，这一事实已经延续了近200年至今仍是如此。当今主流资本主义国家的法定货币又可以称之为“债务货币”。以美元为例，虽然美国的宪法规定政府拥有货币发行权，但现实的情况是政府只能发行债券，然后将债券贴现给中央银行也就是我们常说的“美联储”，由美联储来发行美元，这就意味着流通中的美元实际上代表着政府债务，经济活动中需要的货币越多，政府需要发行的债务也就越多，如果债务没有了那么货币也就没有了。而更难以理解的是无论是英国的中央银行—英格兰银行，还是美国的中央银行—美联储都是股份制银行，实际上就是私有银行。那么美联储的股东又是谁呢？就是华尔街的那些金融资本家。只有了解了谁是货币的主宰者，你才能真正理解什么是资本主义。这些金融资本家（又被称之为金融寡头）不但控制着舆论宣传、主导着学术研究也掌握着政府，直接决定着经济政策和国家政策，可以说所有的国家政策都是为金融资本家服务的。而我们中国的中央银行—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民银行，是世界上很少的几个完全由政府控制的中央银行，中国政府也是世界上少数几个能够真正主宰本国货币的国家，这也是中国特色社会主义市场经济的具体体现。

在债务货币主导的世界经济体系中，当法币抛弃了“金本位”制之后，实际上是私有的各国中央银行发行货币的冲动便再也无法控制了，近几十年来各国中央银行超量发行货币的规模达到了历史上前所未有的程度。巨量货币如滔天洪水涌向世界各地，当实体经济无法承载这些货币时，衍生品市场便成了这些货币的栖身地。所以我们看到衍生品市场以前所未有的速度飞速发展，在实际功能上衍生品市场也成为经济发展的“稳定器”，正是衍生品市场对冲了巨量货币破坏实体经济平衡稳定的风险。也正因为这样我们才看到国际金融市场的波动越来越剧烈，反过来原生市场的波动越剧烈，实体经济利用衍生市场的对冲原生市场风险的避险需求也就越迫切，这就是金融衍生品市场发展的根本动力所在。

2. 各类金融市场相互关系

人类社会发展到今天，为什么资本能够最终主宰世界？就是因为资本的本性是唯利是图。用道德评判的眼光来看唯利是图是一个贬义词，但唯利是图的经济学含义是按经济规律办事。资本流动不是凭某个人的喜好、情绪，而是丝毫不带感情色彩的顺应市场规律去流动，所以资本的力量才能够不断发展壮大最终控制整个世界。正因为资本的这种特性，才使整个世界金融体系和各个金融市场内部的价格循环都呈现出不以个人意志为转移的客观规律性。把握这种规律是我们进行成功投资的要害所在。

传统金融理论认为“经济周期”是主导各类金融市场(股市、债市、汇市、大宗商品和黄金)价格的核心因素，对此我们并不持疑意。但从另一方面讲，经济周期实际上是通过这些金融市场的牛熊交错更迭来表现的，而各类金融市场的牛熊交错更迭实际上体现的是财富的再分配。这里起主导作用的正是资本，而引导资本流动的则是收益率的高低。我们通过大宗商品、股市、利率和黄金的相互关系及这些市场价格的牛熊交错循环来观察经济周期。

(1)股市与债市的关系：股市是一个风险收益市场，经济越繁荣股市收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率越高。而债券市场是一个固定收益市场，未来收益预期越差，固定收益市场越受投资者青睐，同时股市和债市存在相互分流资金的问题，因此股市与债市经济呈现出此消彼长的翘翘板效应。

(2)金融资产与实物资产的关系：一般来说，实物商品与金融产品一个是实体资产一个是虚拟资产，投资者在分配资产时会有一个比例和倾向，并会随着价格的周期性循环来调整资产在实物资产和虚拟的金融资产之间的分配比例。当股市、债券价格被推升至泡沫较为严重的时候，投资者会更倾向于将资产向泡沫较小的大宗商品上倾斜。而通货膨胀会损害股市和债市令其走熊，而这却会令大宗商品价格泡沫加大，此时投资者将更倾向于将资产由实物商品转向泡沫较小的金融资产上。

(3)大宗商品与股市的关系：虽然从理论上经济扩张是推动股市上涨和大宗商品需求增加的共同力量，但大宗商品的涨跌循环与股市的牛熊循环却并不完全同步。商品价格在经济衰退时也能够上涨，以基础性原料为主的大宗商品价格上涨幅度往往会超过通货膨胀率。从历史上看经常出现股市下跌、商品上涨的情况，这主要是股市与大宗商品供关系转换的时间先后顺序不同造成的。股市是一个直接融资的场所，在现代经济中资本的流动先于实物的流动，只有在资本调整好布局之后，实体经济的生产和社会消费力才会随之反应，而且调整产业结构往往会选择在通货紧缩最为严重的时候，因为这个时候进行生产资料更新最为有利。只有在经济增长带动通货膨胀抬头，实体经济的生产和消费有效扩张时商品价格才会步入牛市，从这个角度来看股市的牛熊转换要先于商品市场的牛熊转换。但以原材料为主的大宗商品价格的暴涨对股市是不利的，因为基础原料价格的暴涨会增加除原料生产企业之外的其他企业的运营成本，从而降低企业利润。所以当股市泡沫最为严重的时候，往往商品市场正值壮年，此时金融资本会倾向于降低泡沫较为严重的金融资产比例而增加相对更为安全的实物资产比例，这进一步推动了股市的下跌和商品价格的上涨，直至通货膨胀发展为恶性，严重损害实体经济致使商品市场的供求严重失衡，才会出现真正的转折。

(4)黄金与债券的关系：黄金被公认为是通货膨胀的最好避风港，每当出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现恶性通胀的时候金价就会飚升。而债券价格则围绕利率波动，与黄金相反通货膨胀是债券市场的大敌，一旦通胀水平高于债券的票面利率则意味着债券的实际利率为负，债券就会遭受强大的抛压。而利率周期又是伴随着通货膨胀周期而动，经济扩张的中后期在通胀压力下利率会不断提高。

3. 股市、债市、大宗商品与黄金的价格循环规律

所有金融市场的趋势基本上都取决于投资人对该市场未来收益的预期，而经济的扩展与衰退、通货膨胀和通货紧缩是影响范围最广的两个主线。一般来说，经济不是处于扩张状态就是处于衰退状态，很少以均衡状态的面目出现。经济的扩张期往往伴随着通货膨胀，衰退期伴随着通货紧缩。而股市、债市、大宗商品和黄金也随着经济的扩张与衰退，通胀和通缩持续地波动。因为金融市场领先于实体经济感知经济扩张或衰退，所以金融市场最大的获利机会将位于经济发生严重的扭曲之前。一旦金融市场投资人发现经济正由严重的扭曲变更方向朝着均衡点回归，便会预先买进或卖出相应资产，显然经济失衡越严重获利的潜在机会越大。

经济扩张对股票市场有利，而疲弱的经济对债券市场有利，通胀水平加重则有利于黄金。一般经济的扩张期总是较衰退期长，因为建设所需的时间总是长期破坏的时间，因此股票与黄金的牛市在理论上应该较熊市的时间更长。

债券价格是在利率下降时上涨，因此在一个完整的经济周期中，债券应该是第一个进入多头的市场，这发生在经济增长达到顶峰成长率开始明显减缓的时候，就是经济衰退的初期。经济萎缩的越厉害债券价格上涨(利率下降)的可能性就越大，反之亦然。债券价格上升过程中经济活动进一步收缩，经过一个时期之后股票市场的先知先觉者可能预告感知上市公司利润的底部出现(公司盈利因经济衰退而大幅下降)，并开始买入股票，而此随着大宗商品价格的下跌生产资料更新的时机也逐步成熟，越来越充足的资本流动性使经济与金融疲弱状态慢慢消失。在经济复杂一段时间后，资本的流动开始引导实物资产的流动，大宗商品的供求关系开始转变，价格止跌回升，基础性原料价格上涨压力会逐步向下游传导从而使通胀抬头，这时黄金价格的底部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也将出现。这时候几个主要金融市场都处于多头状态。

但这种状态不会持久，通胀压力的加大将迫使利率抬高，这意味着债券市场将出现头部而进入空头市场，但经济扩张的步伐仍在继续，股票市场继续高歌猛进，经济的扩张进一步拉动大宗商品暴涨。大宗商品的暴涨继续推动通胀加速，黄金价格的上涨动力更为充沛。随着利率和基础原材料的双双走高，企业运营成本将急剧增加，如果通胀发展为恶性，将损害消费者的实际购买力。此时上市公司获利前景将转坏，金融市场会提前反应企业获利情况，在公司盈利开始下降之前股票价格便提前出现顶部，先知先觉撤离股市的金融资本，会流入大宗商品和黄金市场来躲避通货膨胀。所以经济开始衰退的时候商品市场仍然在上涨，直至通胀严重损害消费力，供求关系转折为止。

黄金的价格主要取决于需求，因为黄金的产量非常不容易增加。而黄金的需求方主要是两种类型的市场参与者，第一种是将黄金视为原料的黄金消费商，这部分需求受到经济周期的影响。第二类是以黄金作为保值手段的金融资本，但这两类市场需求在性质上都是经济周期的落后指标。所以通货膨胀是影响黄金价格的最重要因素，但通胀的高点通常发生在经济衰退的初期，理论上黄金价格的峰位应该在通货膨胀高点的数月之前。在通胀和黄金价格见顶之后所有市场又都将都处于空头市场，但这也只是暂时的，很快下一个循环又会出现。

以上只是各类市场之间价格循环的典型关系，但在实际的交易中，各种周期包括经济周期都存在着复杂的变异，比如虽然在历史上实物商品和股市经常存在反向关系，但这是在货币数量变化被限制在正常范围之内的前提下，资金在各类市场间的此消彼长形成金融市场的周期性循环，但我们可以看出世界股市和世界商品市场在 2003 年之后的几年里同时处于上涨过程中。原因就是现在的全球货币供应量已经今非昔比，商品期货和股市都是货币的“蓄水池”，以前一个池子就能够用，而现在需要把所有的池子都装满才能够容纳这么多的货币。所以资金才是决定各类金融市场价格循环的根本因素。

本书对基本面的研究分为三类市场来进行，即股指期货基本面研究、商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品期货基本面研究、黄金期货基本面研究三个部分。我们前面曾经说过基本面研究绝大部分内容是针对原生市场进行的，因此研究相关期货品种的基本面实际上就是研究商品市场、股票市场和黄金市场的基本面。

第三节　股指期货基本面研究

上一节我们从水流理论“资金决定价格”的基本原理阐述了以经济周期为背景的金融市场价格循环的一般规律，但认识事物必须从“共性”和“个性”两个方面才能有全面的了解，否则就难免出现偏颇。从这一节开始我就在一般性规律的基础上分别对股指期货、商品期货和黄金期货三类期货品种的基本面研究特性方面进行研究。

一、股指期货的定价原理

因为股指期货的交易对象是股票指数期货合约，与商品期货一样它的价格含义是投资者根据当前情况判断对该合约到期时的标的指数点位的预期，因此它就含有两方面的信息：一是当前指数点位水平，二是对从目前至该合约到期时这个阶段标的指数的走势预期。

股指期货与商品期货相比有两个更为鲜明的特点：一是股指期货的现货价格是唯一且权威的。商品期货的现货市场很不统一，选取有代表性的现货价格就是一个难题。但股指期货却不同，现货股票指数是在交易所内充分竞价形成的，指数价格具有连续性、代表性和权威性，因此股指期货与现货价格的互动就更为敏感且剧烈。二是股指期货实行现金交割，合约到期之后交割手续简便，不像商品期货那样复杂还要涉及现货的交收、运输、储存等。这样股指期货临近到期的基差就会接近于零。

股指期货在整个运行过程中遵循的是无风险套利原理，也就是说股指期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货各合约的价格应该消除无风险套利的机会，否则就会有人套利来修复价差。也就是说股指期货的价格取决于现货指数、无风险利率、红利率、距到期时间长短等因素。股指期货的价格围绕现货指数上下波动，如果无风险利率高于红利率，则股指期货价格将高于现货指数价格，而且到期时间越长，股指期货价格相对于现货指数出现升水幅度越大；相反，如果无风险利率小于红利率，则股指期货价格低于现货指数价格，而且到期时间越长，股指期货相对与现货指数出现贴水幅度越大(图 3-3)。

以上所说的是股指期货的理论价格。但实际上由于套利是有成本的，因此股指期货的合理价格实际是围绕股票指数现货价格的一个区间。只有在价格落到区间以外时，才会引发套利。

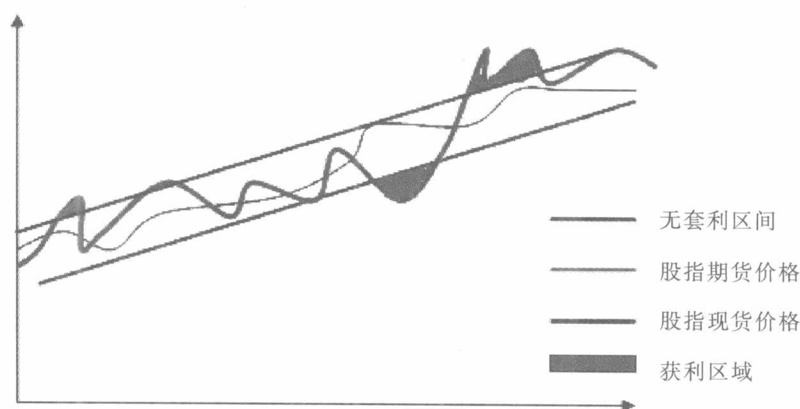


图 3-3　股指期货无风险套利原理

二、全球主要股指期货

20 世纪 70 年代初全球货币“金本位”的崩溃和国际局势的动荡，令世界经济陷入了长期滞涨时代，严重的通货膨胀及利率、汇率股市的波动异常加大，从而催生了金融衍生品的新纪元，股指期货虽然是金融期货中最晚出现的一个品种，却是发展最快的金融期货品种，成为名符其实的后起之秀。目前全球影响力较大的股指期货品种集中在北美、欧洲和亚太地区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国是股指期货的发源地，至今美国芝加哥商业交易所(CME)的标准普尔500指数期货(S&P 500)仍然是全球最具影响力的股指期货品种。欧洲的英国金融时报100指数期货(FTSE100)、法国CAC40指数期货、德国DAX指数期货；亚洲的日经225指数期货、香港恒生指数期货都是较为有影响力的指数期货品种(图3-4)。



图3-4 全球主要股指期货品种一览

三、影响股指期货价格的因素

股指期货价格是投机者、套期保值者和套利者完全充分竞争所形成的，影响股指期货价格的因素复杂多样，即有规律性的因素也有情绪性的无法完全把握的因素，我们这里将其归纳为：标的指数的数量结构、样本股调整及分红派息、现货指数走势和期货市场人为投机四个因素。其中现货指数走势是最核心的因素，需要单独来讲。

(一) 股指期货所选取标的指数的数量和结构

股指期货所选取哪类标的指数作为期货合约的标的物将决定股指期货的代表性和特点，从世界范围看所有的股指期货都选取成分股指数为合约标的指数，但成分股的数量和结构不同其指数的走势特征也不同。

股指期货标的指数的选取应反应本国股市的行业结构且具有代表性，通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常来说样本股数量较大的指数代表性较强。以美国的道琼斯 30 种工业指数和标准普尔 500 指数对比来看，“道指”的走势明显强于“标普”指数。

我们看到道指的走势明显要强于标普 500 的走势，不但下跌过程中道指跌幅小于标普 500，而且在上涨过程中，道指的涨幅大于标普 500。因为前者的样本股选择的是美国股票市场最优秀的 30 家上市公司的股票，而后者选择的则是代表性更为广范的 500 家上市公司的股票。我们认为标普 500 的走势更能反应美国股市的整体情况，它的代表性更强(图 3-5)。

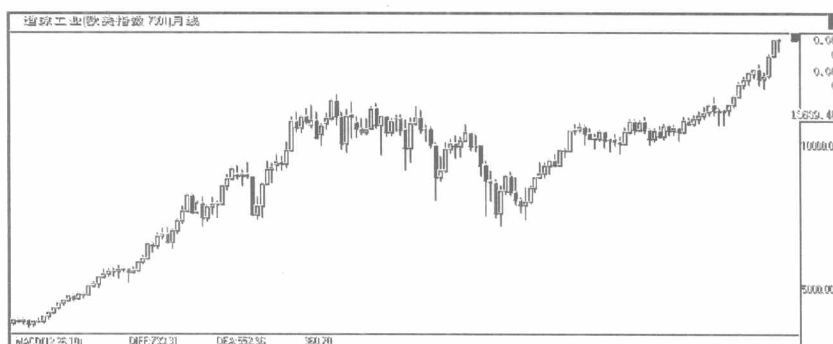


图 3–5 (a)1990~2007 年 7 月道琼斯指数月线走势



图 3–5 (b)1990~2007 年 7 月标准普尔 500 指数月线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国上市交易的股指期货的标的指数是中证公司编制的沪深 300 指数，该指数从沪深两市选取 300 只有代表性的股票以派许加权综合价格指数公式计算的成分指数。这是国内沪深 A 股市场第一个统一的股票指数，以 2004 年 12 月 31 日为基期，基点 1000 点，如下表所示。

沪深 300 指数前 20 位权重股

代码	股票简称	权重(%)	股票代码	股票简称	权重(%)
600036	招商银行	2.87	600519	贵州茅台	1.50
600030	中信证券	2.82	600018	上港集团	1.38
600016	民生银行	2.68	601006	大秦铁路	1.38
000002	万科 A	2.29	600028	中国石化	1.30
601398	工商银行	1.94	000001	深发展 A	1.20
600019	宝钢股份	1.91	600005	武钢股份	1.18
600000	浦发银行	1.80	600009	上海机场	1.17
600050	中国联通	1.78	000858	五 粮 液	1.13
601318	中国平安	1.77	601988	中国银行	1.12
600900	长江电力	1.61	000063	中兴通讯	1.02

从沪深 300 指数的本股结构来看，权重比例最大的前七个行业分别是：金融业、制造业、交通运输及仓储、信息技术、水电煤气生产供应、房地产和采掘业。这非常符合我国经济结构状态。选取的 300 只样本股容量适中，具有良好的代表性和抗操纵性非常适合作为股指期货的标的指数。

(二) 指数调整与分红派息

股票指数价格与该指数的编制方法存在一定的联系，特别是成分指数的变动与所选择的样本公司关系十分密切。比如根据沪深 300 指数的编制原则，当成分股进行分红派息等活动时，指数不进行人为调整，任其自然回落。因此在年报中报集中期或者一些权重比较大的股票分红派息时会对股指产生影响。此外成分股原则上每半年调整一次，一般为 1 月初和 7 月初实施调整，调整方案提前两周公布。每次调整的比例不超过 10%。样本调整设置缓冲区，排名在 240 名内的新样本优先进入，排名在 360 名之前的老样本优先保留。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当样本股票调整时自然会影响指数的点位。

(三) 期货市场人为投机因素

期货市场是多空力量博弈的场所，原则上期货价格与现货价格走势会保持一致，但市场如人一样有理性的时候，也有非理性的时候。期货市场的投机力量既是“价格发现”的主力军，但如果投机过度也会扭曲期货价格，使市场出现异常走势，所以人为因素不容忽视，投资者可以从资金面(持仓)和基差变化来观察人为投机因素是否在加大。

四、影响现货指数走势的因素分析：

股指期货价格是以现货指数为基础进行波动的，决定股指期货价格走势最根本的力量就是现货指数的走势。股指期货基本面分析的内容相当大程度上也就是股票现货市场的基本面分析的内容。我国股市过去十几年里被称作“政策市和资金市”，但在完成股改和股票市值达到与国民经济总量规模大致匹配的时候，中国股市的运行规律也必将与国际接轨，由政策因素起主导作用转变为经济因素起主导作用。尤其是在股指期货上市后随着交易机制的完善和价格发现功能的发挥，任何对价值扭曲的行为都不会长久。中国的投资者必须彻底转变观念，学会以国际化的眼光以经济因素为核心来分析中国股市。

虽然影响股市的因素复杂多样，但可以总结为以下几类因素：①经济因素；②政策因素；③政治因素。

(一) 影响股市走势的经济因素

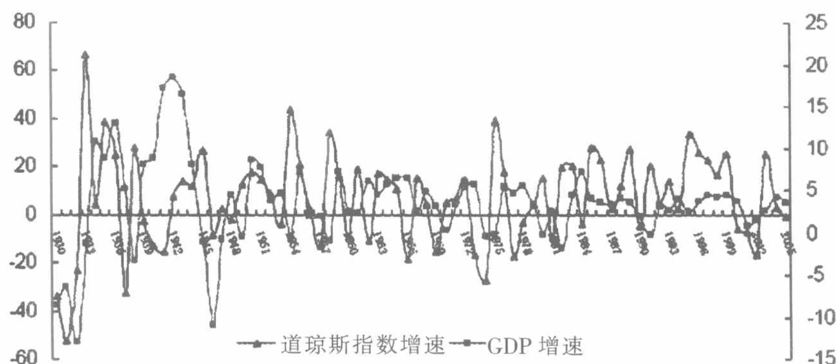
股市被誉为“国民经济的晴雨表”，一个成熟的股市与经济增长有着天然的密切联系。虽然在过去的十几年里中国国内 A 股市场被戏称为“中国经济的反向晴雨”表，但这是在中国股市容量尚未达到国民经济一定比例，股市存在特定的制度性硬伤即“股权分置”背景下同股不同权，同股不同利的特殊时代才会出现的。在这些背景条件彻底改变之后，中国的股市与国际接轨会越来越紧密，经济因素必然会取代政策因素成为主导股市涨跌的最重要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 经济增长周期

社会经济在繁荣与衰退的周期性交替中不断发展，人们把这种经济波动，即经济繁荣和衰退的交替称为经济周期。经济周期在经济运行中是周而复始、反复出现的。尽管每一个经济周期持续的时间、波动的幅度等不尽相同，但它们都具有共同的规律要经历相似的发展阶段，一般由复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段构成。也可以简单地将经济周期分为“扩张期与衰退期”两个部分，类似与将价格循环周期分为牛市和熊市两个部分。

股价作为经济周期的先导指标，发挥了经济“晴雨表”的作用，股票市场通过利润与利率对经济活动作出反应。股市在经济扩张阶段上涨，在经济衰退阶段下跌。为了观察这一事实，我们将 1930～2005 年世界最有影响力的道琼斯指数的增长率(注意是增长率而非指数的涨跌)与同期美国 GDP 增长率曲线进行对比(图 3-6)，可以发现股市的牛熊转换周期领先于经济周期转换半年左右。经统计 1932～2001 年美国九个完整周期的 68 年数据中，有 84%符合这一规律，只有极少数例外。



数据来源：中投证券研究所

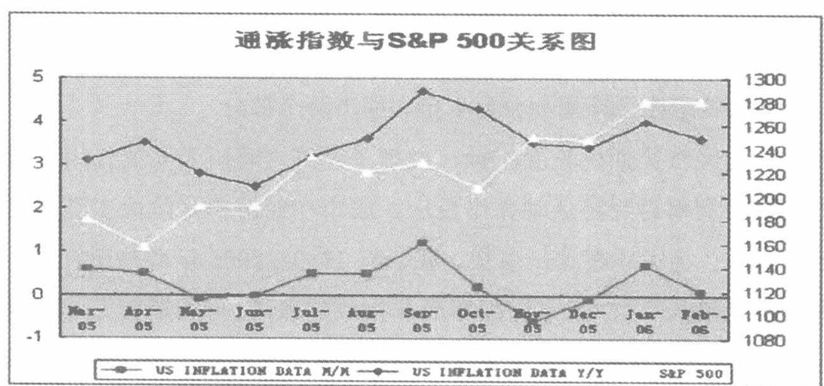
图 3-6 1930~2005 年道琼斯指数增速与 GDP 增速对比图

2. 通货膨胀

股票价格和实际经济增长存在正相关关系，经济波动可以影响股票价格。而股票收益和通货膨胀之间存在的反向关系，其在本质上是通货膨胀与实体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济活动之间负相关关系的一种体现(图 3-7)。通胀率和股市收益率的关系反应了政府支出、实体经济环境与预算赤字引致的货币化这三者的变化。通货膨胀对股市的影响主要体现在通胀改变了人们的实际购买力，并迫使利率变动而产生的。



数据来源：中投证券研究所

图 3-7　通涨指数与 S&P 500 关系图

3. 失业率

在各项经济指标中“失业率”是非常重要的一项指标，也是反应经济好坏的一个硬指标。在国民经济中消费是推动经济增长的最重要动力之一，失业率则直接决定着国内的消费力，同时这个指标也影响着本国汇率和通胀水平的变化。它与股市呈现正相关关系，即就业增加股市上涨，就业人数减少股市下跌(图 3-8)。

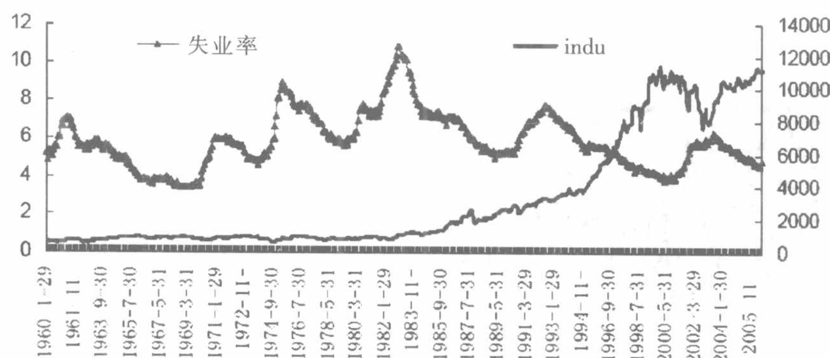
(二) 影响现货指数走势的政策因素

在现代经济社会中主要靠无形之手——市场规律和有形之手——政府调控来调整经济的运行状况，如果说“经济因素”代表着主导经济的“无形之手”的话，“政策因素”就代表着主导经济的“有形之手”。对股市影响最直接、最经常的政策主要是：货币政策、汇率政策和财政政策。

1. 货币政策

这是影响股市最直接最主要的政策因素，所谓货币政策主要指当局要采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：中投证券研究所

图 3-8 失业率与道琼斯指数的关系图

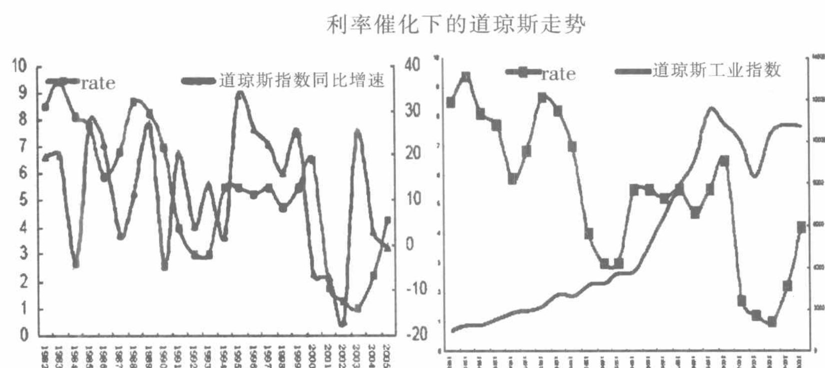
取扩张性货币政策还是紧缩性货币政策，其主要方式是利率、存款准备金率和公开市场操作。其中利率是最重要的方式。货币政策之所以对股市影响如此之大是因为它一方面影响并改变着经济增长和企业利润，另一方面决定着股市资金供应量的大小。

利率变动对股市的影响是全方位的，第一，利率代表信用价格，它的变动影响企业获利能力，这又体现在两个方面：一是几乎所有企业都有借贷行为来融通资本，利息是企业成本的重要部分；二是企业的销售有相当部分是通过融资方式进行的，如房地产、汽车等，利率变化严重影响消费者的购买能力和意愿；第二，利率变动会改变替代性金融资产之间的关系，最主要的就是股票和债券这两类金融资产之间的关系，当股票市场股息收入预期不如债券市场利息收入预期时，将吸引投资者将资产由股市转向债券；第三，一部分股票交易是通过融资方式进行的，利率变化将影响投资人通过融资买卖股票的意愿和能力。

一般情况下"降息"对股市是利多，"升息"对股市是利空，但在现实中投资者必须结合经济形式来判断，因为降息周期经常是开始于经济出现衰退的时候，而升息周期经济开始于经济增长刚刚出现过热苗头的时候，利率与股市这种负相关性具有提前或滞后的特性，确切的利率更像是股市的"催

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化剂”（图 3-9）。



数据来源：中投证券研究所

图 3-9 1982~2005 年美国利率与股市变化对比

2. 汇率政策

在开放的经济体内，汇率是非常重要的经济变量。一般情况下，本币升值会推动本国股市上涨，本币贬值推动本国股市下跌。本币汇率和本国股市实际上都是由本国的经济实力决定的，在经济实力增加时本国货币和股市都会趋于坚挺，反之亦然。汇率变动是通过资金的流入和流出来直接影响股市的涨跌，当本国汇率趋升时会吸引资金流入国内从而推高股市，当本国汇率趋跌时会使大量资金从国内抽逃从而使国内股市走弱。

3. 财政政策

与货币政策相似，财政政策也是调控经济的主要手段，它主要包括两方面，即政府支出和税收政策。一般而言，扩张性的财政政策将增加企业的投资扩张需求、居民的消费需求，从而上市公司的业绩改善，导致股价的上升。而紧缩性财政政策则使股市回落，同时税收的变化则直接改变企业的利润进而影响股票的估值。

(三) 影响股指现货走势的政治因素

政治是经济的集中体现，也是政策制定的依据。“政局是否稳定”是股市能否健康发展、政策能否连续持续的前提条件，政局稳定是一国股市繁荣的必要条件，一旦出现政局不稳、社会动乱经济活动就无法正常进行，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人出于安全考虑会转移资金，尤其是一个地区如果出现战争，对股市的打击将是致命性的。

以上是影响股指现货走势的一般性、经常性因素。但市场是多变的，在实际操作中不能生搬硬套，而要结合具体形式灵活掌握。尤其是绝大多数时间里市场都是“利多因素与利空因素”并存，或是利多政策与利空政策相继出现。最重要的是要把握住市场的主要矛盾和炒作热点，对这些影响因素分清主次。

第四节 商品期货基本面研究

一、商品期货的分类和历史地位

（一）商品期货的历史地位

世界期货市场发展是遵循着“商品期货——金融期货——期货期权”的顺序发展起来的，商品期货具有“原生性”的历史地位，期货市场最基本的交易制度、交易方式和研究方法都从“商品期货”的原理出发进行的。

对于投资者来说首先从商品期货角度来理解期货市场的制度和交易方法是最为便利的，影响商品期货价格的因素相对单一纯粹，同时商品的投资规模和市场风险也都小于金融期货。因此对于要投身期货市场的投资者来说从商品期货起步是非常理智的选择。

（二）商品期货的品种

全球商品期货体系目前已经覆盖了社会生产和生活的主要大宗物资和原料，类别非常丰富，与人们的生产、生活息息相关。商品期货大致可以分为工业品、农产品和经济作物（软商品）三大类，不同类别的商品期货具有不同的属性和规律，相对来说工业品与宏观环境和经济周期联系较为密切，但农

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品却不是。

工业品期货包括：铜、铝、铅、锌、锡、镍等金属和原油、汽油、燃料油等能源品种。

农产品包括：小麦、玉米、豆类、棉花、油料等。

经济作物(软商品)包括：天然橡胶、白糖、可可、咖啡等。

二、商品期货的特点

与金融期货相比商品期货价格变化具有更为纯粹地按照供求关系变化、影响因素相对单一、季节性周期强等特征。著名期货投资大师江恩将商品投资的优势总结为：

(1)商品期货遵循季节趋势，更容易预测。期货价格随供求关系变动。

(2)维护图表和计算所需的时间比炒股票要少得多。股票交易所那么多只股票，如果你想预测它们的走势，必须为每一只股票维护一张图表。而对于棉花，你只需一到三张图表，其他期货品种也是一样。

(3)当你对棉花或其他期货做出预测，假如你预测正确，那么肯定能赚到钱，因为所有月份合约遵循相同的趋势.不存在股市中的所谓“交叉盘”的问题，即一些股票跌至新低位的同时，另一些股票则升至新高位。

(4)股市中，可能会因为突然宣布或通过分配方案各种上市公司的消息，而使股价受到影响。这种情况在商品期货市场上不会出现。

(5)大户不可能操纵期货，却可以操纵股票。

(6)关于期货的事实是广为人知的，而很多股票始终都是神秘股票，有些股票还受错误的谣言影响。

(7)商业周期的不同阶段，对于商品期货价格的作用比对于股票的价格大。

(8)期货价格仅仅服从供求关系，而股票价格却不总是这样。

(9)商品会被消耗掉，股票不会，这使得期货价格的预测更容易。

(10)你对期货的顶和底的预测，要比对股票的预测有更大的把握，因为期货的技术性更强。

(11)股价的运动趋向于以板块为单位，而期货价格的运动是独立的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(12)股票流入到收集者手中，就停止流通了；期货却始终进行下去。粮食每年都要种植和收获。

(13)消费者对商品始终都会有需求,但是股票则不一定。

(14)一旦你掌握了期货的预测和交易规则,你将发现,这些规则将一成不变,因为它们每年依然是小麦,玉米,棉花等等,它们将会被消耗掉,而股票在变,你不得不学习新的股票以适应条件的变化。

三、商品期货基本面分析的因素

正如江恩在几十年前总结的那样，商品期货总是“更为纯粹地按供求关系变化”，所以商品期货的基本研究基本是心无旁骛地紧盯“供应和需求”。投资者可以通过两种方式来研究具体商品的基本面情况：一是身体力行去做非常深入的调查统计和推算，这是大机构的做法；二是着重了解市场的主流观点，根据权威机构得到的数据结合市场表现进行分析判断。对于绝大多数投资者来讲第二种方法更为适用。

在基本面中我们只要关注两个数据就可以了，一是供需缺口，二是库存。其他的因素如宏观数据、经济政策都是通过影响这两个数据来对商品期货的价格发挥作用的。

(一) 供需缺口

不管是哪种商品每年都有一个大致的供应总量和需求总量，两个数据相减就是“供需缺口”，相关机构会定期或不定期发布相关品种的年度供需缺口数据，如美国农业部会定期公布世界和各国大宗农产品的供需预测报告，一些工业品种的协会如国际铜业协会也会定期公布相关品种的供需报告。但要注意所有机构公布的最新供需报告都是预测性的，这些数据不是一成不变的，而是会不断进行修正。

供需缺口是决定商品价格牛熊方向的最根本因素，即商品的供求关系是处于“供给赶超需求”时期，还是处于“需求赶超供给”时期，如果是前者价格必然走入熊市；而如果是后者价格必然走入牛市。但要清楚决定价格趋势的是未来供求关系的变化趋势，而非目前现存的供求状态，就是说真正对

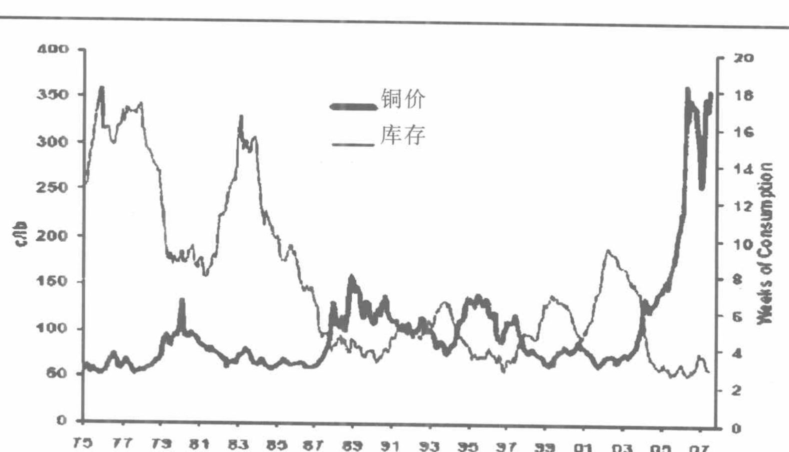
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格起到影响的是主流投资者对未来供需关系变化的预期，因此我们需要关注权威机构发布的对供求缺口数据预测的变动情况。在对比供需缺口预期变动的时候一定要搞清楚是哪个机构的预期，要将同一个机构此次预测与上次预期数据的变动进行比较才有意义。

在对历史数据进行观察后可以发现：权威机构预期的转变有很强的趋势，而且很少有震荡。就是说当权威机构开始“调高”对供需缺口的预测后，下次极有可能继续调高，反之亦然。例如：国际铜业协会在 2000 年 3 季度之前市场预估 2001 年铜短缺 40 万吨，但之后其预测数据不断地调低，先是从短缺 40 万吨调整到过剩 20 万吨、之后是过剩 30 万吨、最后是过剩 70 万吨。农产品的预测也是如此，如美国农业部对 2003～2004 年度大豆供需缺口的预测从 7 月份起及逐月调高，至 2004 年 4 月起又逐月调低。从而推动大豆价格的牛熊转换。

（二）库存水平

商品的库存数量是极其重要的数据，“库存”是供需缺口的缓冲器。库存与价格是“反向关系”即高库存对应着低价格，低库存对应着高价格。见图 3-10：1975～2007 年国际铜价与交易所库存水平的对比。在看库存时一要看库存的增减趋势，二要看库存绝对水平的高低。



数据来源:麦格理银行

图 3-10　1975~2007 年铜价与库存变化对比图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 商品库存水平变化趋势

库存的下降对价格是利多，库存的上升对价格是利空，当库存处于连续上升时期意味着供求关系持续的供大于求，价格将走熊；反之当库存出现连续下降时意味着供求关系持续的供不应求，价格将走牛。

2. 库存的绝对高低水平

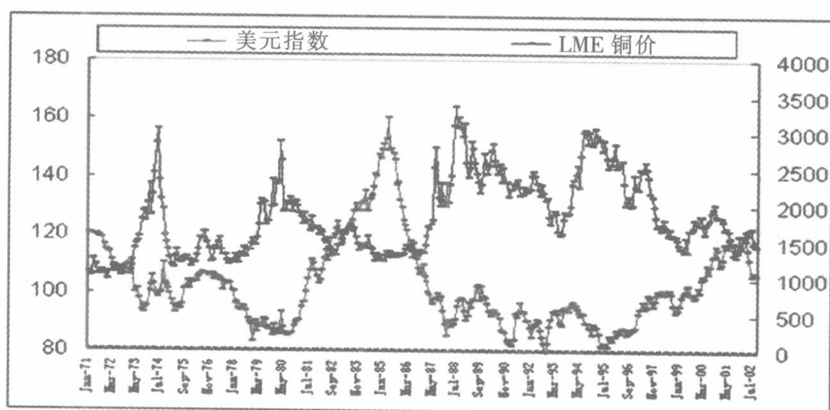
商品的库存绝对水平也非常重要，如果库存处于历史较高的水平，那么价格即使上涨也会是波段性的，在上涨力量释放完毕之后不会在高点停留很长时间，只有库存的绝对水平在较低水平的时候才会暴发出单边的逼空走势。如 2006 年的铜、天胶都是在库存下降到历史低位后才飚升起来的，2004 年的大豆超级上涨行情也是在美国的库存降到几乎为零的背景下才展开的。而同样是 2006 年铝就只能走波段，伦敦铝和沪铝即使出现暴涨也会很快再暴跌下来，在高点呆不住，因为它们的库存绝对水平很高。所以在 2005 年下半年和 2006 年笔者一直主张采用买铜卖铝的组合投资方案来降低风险。因为库存的绝对水平降不下去，逼空行情就不可能展开，同理如果绝对库存水平一直处于历史低位即使价格暴跌也会很快弹起来。

但有一些特殊商品其价格与库存的相关性不明显，如原油，原油的价格受到较为明显的大国操纵，其对地区局势的反应也较为敏感，针对一些商品的特性一般性原理在应用时要注意根据相应特点变通。

(三) 汇率因素

除了供需缺口和库存之外影响商品期货价格比较重要的因素就是“汇率”，我们在分析商品期货价格时重点关注“美元指数”的强弱，因为美元是世界贸易的通用货币，美元贬值对商品期货价格是利多，美元升值对商品期货价格是利空。从历史上看美元的顶部对应着商品期货价格指数(CRB)的底部。在商品期货中汇率对金属的影响最大，而对农产品的影响最小(图 3-11)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：中国五矿

图 3-11 铜价与美元对比图

四、不同商品期货类别基本面研究的差异

不同类别的商品期货基本面因素的差异主要体现在两方面：一是供求主导的差异；二是价格循环周期性差异。

1. 供需主导的差异

所研究的商品价格是“供应”因素占主导性地位，还是“需求”因素占主导性地位，对商品价格走势特征是决定性的。有的商品其需求是刚性的，但供应不稳定变数较大，这类商品的价格走势是“供应主导型”的，如农产品。而有的商品其供应变化周期较长但需求变化大，这类商品价格走势是“需求主导型”的，如金属。还有的品种供应和需求都不稳定变化相对复杂较难把握，如原油。

供应主导型的商品与经济周期和宏观面联系不密切，基本是随着自身的生产周期而波动。需求主导型的商品是反应经济周期的良好指标，其牛熊循环与经济周期的循环基本同步。

2. 价格循环周期差异

供应主导型的商品其价格循环周期往往与生产周期同步，如果生产周期短，则其价格循环周期相对也较短，可以称之为“短周期”品种。像粮食期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货(玉米、大豆、小麦)其作物生产是一年一季，粮食的价格基本上每年都会有一个以上的多空循环。而不像需求主导型的商品价格循环周期那样，随着经济增长周期，一个牛市可以持续数年之久。需求主导型的商品价格循环周期与需求的增减周期同步，消费的淡季和旺季构成价格的季节性循环，经济周期则构成这类商品的大级别循环周期。

我们以大豆为例讲一下供应主导型的商品在基本面分析中所关注的炒作题材：全球大豆的生产分为南、北半球两部分，历史上北半球的产量一直占主导地位，近些年来以南美为主的南半球产量开始赶上并超过北半球的产量，但由于农产品的定位主导权仍然掌握在美国手里，所以北半球的影响力仍然大于南半球。

(1)大豆年度生长周期市场主要的炒作题材：以北半球(中国和美国)大豆生长年度为例：4～6 月份是大豆种植的季节，这一阶段市场主要关注的焦点因素主要有：中、美两国本年度的种植面积，南美大豆收获上市进度，中、美两国种植期的土壤墒情等，其中 4 月 12 日及 5 月 12 日的月度报告，对种植面积而言是两份非常重要的报告，4 月 12 日的是一个意向性调查数据，5 月 12 日报告的数据基本上是一个稳定的数据，一般来说大豆种植在 4 月末至 5 月中旬基本结束(一少部分种植会拖后到 6 月份)。

7～9 月份，市场关注的主线基本在天气方面，其中 7 月末至 8 月中旬由于大豆正直开花结荚期，对气候因素的炒做将会达到顶峰。在这一阶段每周二公布的大豆生长状况报告往往会是众多投资机构关注的焦点内容。8 月下旬市场关注的主线将逐渐向产量预期以及是否会有早霜等方面转移。

10～12 月市场关注的主线由产量分歧逐渐向需求方面过渡，这一阶段美国农业部每周四公布出口销售报告是人们关注的焦点，同期南美大豆种植面积、进度天气等开始成为人们关注的重点。

1～3 月，市场的主线仍然是需求及南美大豆生长形势等。其中 2、3 月份市场对南美因素关注程度达到高潮。

(2)重点关注的国际市场报告：作在季节性线索为主的炒做框架里，投资者还需进一步关注相关报告以进一步投资分析在时间方面的清晰程度。重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的报告有：①季度报告：3、6、9、12 月末公布的季度报告，其中 6 月末的季度报告基本是对种植面积定性的报告，而 12 月末的季度报告基本是对产量的定性报告！②月度报告：每个月的 12 号前后公布；③周度报告：包括周二的生长状况报告(5～9 月中旬最为重要)，周四的出口销售报告(10～3 月份最为关键)。

以上是一些有关大豆期货投资中影响价格走势的主要线索，但不是全部，投资者还需要配合多种分析工具以及方法才能进一步提高投资胜算，

在商品期货的基本面分析中也必须注意，各类影响商品价格的基本面因素并不是同时在起作用，每段时期内市场总是关注其中的某个因素，而忽略其他因素，被关注的这个因素，通常被称为“炒作题材”。由于商品的实物量总是有限，相对来说大资金的炒作意愿对价格波段的影响非常巨大，如何在杂乱的基本面因素中找出下一阶段的主要炒作题材是基本面研究的一个重大问题。对此感兴趣的投资者可参阅本章的附文《大豆：风平浪静之下暗流涌动》。

附文五　大豆：风平浪静之下暗流涌动(上)

上周大连大豆在 30 个点的区间狭窄区间内小幅震荡，从表面上看异常平静，但成交量依然活跃，一周成交 103.5514 万手。这相当于一周时间里将 20 多亿的成交额密密麻麻地撒在仅有 30 个点的价位上，这些成交当然都代表着投资者的多空态度。稍有市场经验的投资者都可以感觉到大豆市场在风平浪静的外表下涌动着的湍急暗流。

大豆目前处于技术上该跌却没有下跌的状态，从五月合约见底 2513 点以来的每一次上涨都呈现出“a、b、c”三浪上涨的结构，始终没有出现推动浪结构，从 11 月 24 日高点 2678 到 1 月 11 日高点 2638 期价经过 34 个交易日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的顶部震荡，向下击穿了均线系统上周期价运始终行在均线系统之下，是一种标准的看跌技术形态(图 3-12)。但在大盘走弱的背景下价格却显得极为抗跌。多空双方均已深度介入而无法脱身，犹如两个功夫相当了得的高手比拼内力时出奇的平静。



图 3-12 大豆交易走势图

当前大豆市场处在扑朔迷离的市场氛围之中，熊市的阴影还未散去，外围的气氛依然悲观，市场在上下两难间徘徊，关键的问题并不是大豆本身的问题。而是整个市场参与者的认识情绪问题。下一步供应压力的升级已经成为一种共识，各个环节的反应都将变化。基本面供需形势已经被林林总总的分析报告勾勒得异常清晰，市场参与各方对供给压力基本形成共识，我们的分析师是这么描述供求形势的："中国国内的农民惜售导致中国的大豆需求缺口在短期内只能依靠具有价格优势的美豆进口来弥补，加上美国农民也有着较强的惜售情绪。直接引发了美国大豆现货价格保持坚挺，从而在有力支撑期价的同时又延续着大豆卖方惜售的心理。而随着南美新豆上市日益临近，美国豆农将不得不面对南美新豆骤然增加的供应压力，与此同时中国买家也可以获得更为从容的大豆采购选择。而需求方面越南等我国周边国家和地区禽流感疫情断断续续，国内油厂对于国内是否会暴发禽流感一直比较担忧。禽流感疫情暴发将会对家禽养殖业构成重大打击，豆粕的消费自然影响很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。”

以上可以算是对大豆市场极具代表性的观点，相关数据的量化分析在网站上随手就可以进行全面收集。然而需要明白的一点是，研究价格变动的时候不能认为人为就是主观，也不能说实质就是客观，因为市场本就是主观的。应该下跌不代表一定会下跌，价格变化关键不取决于数据本身，而取决于投资者对数据的理解和其所要采取的策略及行为模式。而这些恰恰由当时市场的独有的特点来决定。

当前连豆市场具有三个鲜明的特点：

(1)当前国际大豆市场处于30年来少有的急速深幅下跌之后。

国际大豆价格变化一向是上涨过程一飞冲天，跌势过程熊途漫漫，历来熊市下跌过程多反复下跌时间长于上涨时间，像2004年这种直线下跌是极为罕见的。CBOT大豆从2003年8月份的520美分起涨，经过九个月的单边上涨，于2004年3月见到牛市最高点1064美分。然而从4月开始至10月份只用了五个多月的时间就回到了520美分的起涨点。这是历史上罕见的。而出现这种现象的原因相当程度上是由于，中国投资者长期受USDA报告的误导尤其是2003年下半年和2004年上半年，基于USDA报告公布的供需数据抢购美国与南美大豆，中国在2003～2004年度的实际大豆产量，不是美国农业部2004年12月报告中的1540万吨，而是2145万吨左右。造成了4月份之后历史上少有的暴跌局面。报告数据经常的有倾向性的误差，将会使投资者对大豆真实价格的估值方法即对报告数据的反应方式发生明显变化。

(2)目前大连大豆处于一月合约巨量交割之后。

巨量交割不但对后续期货合约的价格走势会产生重大影响，而且对期货品种的发展都有极其深远的影响，可以说没有经历过巨量交割的品种是不成熟的期货品种，而经常性出现巨量交割的期货品种则是有制度问题的期货品种。A0501摘牌后尚留有6万余手的双边持仓量，而1月21日大连商品交易所注册仓单达到22695手。A0501将面临约30万吨的巨量交割，成为仅次于2002年5月合约75万吨交割量后的第二大交割量，S205合约的巨量交割奠定了之后大连大豆牛市平稳运行的基础，而A0501的30多万吨交割也是非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罕见的，它标志着多头在国内外大豆市场整体偏空的情况下成功利用地区性和阶段性的局部供求矛盾打了一场漂亮的歼灭仗。A0501 合约比 A0505 合约最高的时候收盘价高出 407 元 / 吨。这么高的近月升水即使在 2003～2004 年整个大豆市场十多年来最大的牛市过程中都没有发生过。但这个价格却具有相当的合理性，最终的交割结算价 2945 元 / 吨，而进口大豆的到港分销价大约在 2850～2950 元 / 吨，大连地区国产大豆的销售价格为 2700～2750 元。一月合约的交割结算价高出国产大豆大约 200 元 / 吨，与进口大豆港口分销价的上限相当，从比价上来说，国内与国际价格维持如此高比价的原因在于，美国 70～88 美分 / 蒲式耳的海岸升水和的 63 美元 / 吨海运费。而 2003 年的海运费仅在 30～45 美元。

(3) A505 合约地位的特殊性。

在一月合约摘牌之后，A0505 合约成为撑起大连大豆期货市场的擎天柱，从持仓规模看三月合约仅 3000 余手；七月合约仅 6000 余手。二号大豆五月合约持仓也不过略高于 1 万手。几个合约加起来尚不及 A0505 的一个零头。可以说该合约处于“上下不靠”的境地，近几日盘面上看连豆相对美豆抗跌，A0505 又强于 A0503、A0507，该合约面临的压力可想而知。一月合约交割后形成的 30 多万吨的仓单，如果要在期货市场上消化则必然压在五月合约上，因为三月合约仓量过小，而巨量仓单在期货市场上多次交割不但对期货市场发展极为不利，也是对社会资源的极大浪费。最理想的方式莫过于流入现货消费领域。S205 合约 75 万吨的交割之所以平稳渡过，也正是在于仓单能够迅速流入现货市场。根据交易所规则每年的 4 月底，原有的大豆仓单必须进行重新检验，加大了一月仓单转抛五月合约的难度。看来通过现货市场消化仓单的可能性还是很有希望的。

以上三个特征，显示出 A0505 合约的不平凡意义，也决定了多空主力的不可妥协性，及在策略上的不同倾向。在我们看到异乎寻常的供应压力摆在面前时，不应当忽略国内外经济环境基础，这不仅是因为中国是一个出口依赖型国家，重要的是：表面上的外部环境从本质上已与内部环境相互联系和统一了。国际货币基金组织预测，2005 年世界经济的平均增长速度将达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3%，略低于2004年的5%，高于2000～2003年的平均增长水平3.5%，总的宏观经济的看好将伴随着物价水平的平稳上扬(温和的通胀)。中国有外汇优势，2005年中国经济将保持高增长，既不是平安着陆亦不是硬着陆，而是根本没有着陆，继续增长。而大家都关心的宏观调控不仅在压制投资，更在推动农业发展。金属价格处于历史高位，而农产品却已步入历史性底部区域，在历史上这种背离都是极少见的。整体物价水平的高涨不允许任何一个分支市场出现长期的大幅度背离，大豆市场也不例外。

我们可以看到一幅广阔的大豆增产前景，毫无疑问大豆处于熊市循环之中，在熊市中基本面上总是利空因素占据着主导地位，然而这并不意味着多头会无所作为。利空因素在全局占据压倒性优势阶段，多头往往仍然有机会利用局部的或阶段性供求矛盾，以超人隐忍耐心和灵活战略战术打出几场漂亮的歼灭战。打开国内外大豆价格的走势图，可以看到2002/01/02日的415.4美分是CBOT大豆连续月线图中几十年来接近极端的低点，2004年的11月份，是415.4低点之后的费氏数列34个月，也是2004年4月份见顶1064点下跌以来的第八个月，因此11月份502美分的低点是一个极为重要的周期性低点。11月份之后的行情已经步入了一个新的循环周期，既不同于4月分以来的单边下跌行情，也不同于2002年415×4美分以来的多空循环。而是进入了底部震荡阶段。500美分以下是CBOT大豆的历史性底部区域，而1月份又是大豆季节性压力最大的时期。大豆正是处于历史性和季节性双重低点。

获得真知总是从发现谬误开始，认识市场总是从细微处出发。我们可以通过上述分析得到三个结论：

一是空头继续向下打压是必然的，大连豆五月合约目前的三角形整理向下突破的可能性是极大的，因为价格的平静，不是多空主力按兵不动造成的，相反多空主力已经展开了激烈的交手，在眼见供应压力就要进一步显现的时候，空头主力没有理由不继续进攻，五月合约的特殊地位也不允许他放弃。

二是在今年1月份展开的打压，是空头的最后一击，期价向下突破后不是再度加码追空的时机，而是空头择机离场的时机。8月12日，9月12日，10月10日，11月10日，12月10日，1月12日，连续6个月的美国农业部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告没有一个是利多的。而作为空头最硬的一张底牌“产量增加”的利空能量被完全释放之后，还有什么更大的利空值得期待的呢？

三是多头在一月合约的成功接盘，体现出在整体熊市的环境下，多头利用局部性矛盾成功实现实战目标的可行性，我们注意到从2004年下半年开始九月合约、十一月合约、一月合约临近交割期时多头都有所动作，而且力度一次比一次大，从A409合约的彻底溃败到A501合约的全面胜利，多头手段一次比一次高明。五月合约上多头仍然不会放弃，期货市场上有句谚语“多头不死，跌势不止”，但事实并非完全如此，在很多时候，是“多头不死轮到空头死”。

文竹居士

2005年1月23日

于 哈尔滨

(本文发表于2005年1月24日期货日报)

大豆：风平浪静之下暗流涌动(下)

获得真知总是从发现谬误开始，认识市场总是从细微处出发。没有市场的谬误和参与者细微的偏差，就没有财富的转移和成败的哀乐。摆在明面上的东西往往不是决定行情发展的关键，变化总是在最不引人注意之处发生。大豆、豆粕长期运行在利空凸现的背景下，而几个月来始终缺乏向下的动力。

时光的脚步一踏入2月份，国内外豆类期价便一如预期向下突破，DCE五月大豆与五月豆粕双双向下突破了长达三个月的三角形盘整区，而这也恰恰在多数市场人士的预期之内。美国农业部一月份大豆供需报告中2004～2005年度巴西和阿根廷大豆产量预测值维持在6450万吨和3900万吨的高位区间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国大豆的期末库存预测值由上月的 4.60 亿蒲式耳下调至 4.35 亿蒲式耳。2 月份的大豆供需报告数据中美国 2004～2005 年度大豆结转库存由 4.35 亿蒲式耳上调至 4.4 亿蒲式耳，巴西 2004～2005 年度大豆产量由上月报告的 6450 万吨下调至 6300 万吨，全球大豆结转库存由 6080 万吨上调至 6135 万吨。可以看出，04/05 年度全球大豆供大于求的趋势没有改变，南美大豆产量创历史纪录已经基本成定局。

长期以来，市场的目光集中在全球创纪录的产量，禽流感再度肆虐，前期中美两国豆农惜售造成的销售进度迟缓及春节过后因大量畜禽出栏供应节日市场而造成的等利空方面，重大利多因素目前一个也看不到。然而就在这样的基本面背景下，在技术走势上向下突破理论跌幅巨大的时候，价格却找不到持续下行的动力，CBOT 大豆下破 500 美分，仅一个交易日便如触电般被急速拉起，日线图上走出罕见的“十连阳”，直扑前期盘整区高点 565 美分。国内大豆节后一开盘也如梦方醒般掉头上行。对本轮颇具戏剧性的行情转折，分析人士给出的结论是 CBOT 大豆主力三月合约上商品基金巨大的空头头寸回补向远期迁仓行为造成了大幅反弹。前期商品基金在芝加哥大豆上持有净空单 72714 手基金净空头寸创造历史新高。以“空头迁仓回补”来理解此次上涨，很自然地会得出迁仓结束后价格会重新恢复下跌的结论。因为供求关系仍然没有改变，即将到来的现货集中抛售及南美越来越确定的创纪录的产量是很容易就看得到的。然而人们在研究市场走势时，往往过于注重静态的供求绝对数量的变化，而常常忽略动态相对数量的变化。但事实上供求绝对数量的变化并不是推动市场的必要性因素，更多的情况下价格变化是在相对数量的巨大变化之下发生的，推动市场变化的三大力量是：利益集团的博弈、库存分布和市场心态。这三大因素相互影响、相互制约、相互推动。其中行情转折的直接动力是利益集团间的博弈；变数最大的是市场心态。

目前供求形势可以归结为北半球即将到来的现货集中抛售；节后下游产品豆粕阶段性的消费淡季；越来越确定的南美创纪录的产量，三大因素似乎全都是重大利空。但如果辩证地来看，除了第三个因素即南美创纪录的产量以外前两因素都是可以向利多方面转化的，在看到北半球即将到来的集中销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售时还必须再多考虑一个问题，就是相关的利益集团打算在什么价位集中抛售以及这些利益集团是否拥有实现其企图的手段和实力。而集中抛售的时间必须赶在南美大豆大量上市前。从历史上看北半球那些拥有国际定价权的大豆销售者实现其企图的实力是经得起历史检验的。而节后饲料行业的淡季源于节前大量畜禽出栏供应节日市场，但随着养殖业补栏的全面展开，需求会如何变化不言自喻。

如果我们让价格自已来说话，就看一下国内下游产品豆粕的价格走势给我们透露出什么信息。观察五月豆粕的月线图(图 3-13)，自去年 3 月见顶 3657 点以来连续八个月急风骤雨地下跌，月 K 线实体越来越小下跌速率越来越平缓，从 2004 年 10 月起在 2110 一线启稳，由单边下边转入横向震荡，而下档正是 60 个月均线和长达三年底部箱体的上沿。很容易感受到抛压趋于穷尽的技术信号。再看日线图表，五月豆粕在经过长达三个月的盘整后走出一个三角形后向下突破(图 3-14)，仅仅不足一周时间便重返三角形之内，从而在技术上确认了节前的向下突破是空头陷井。

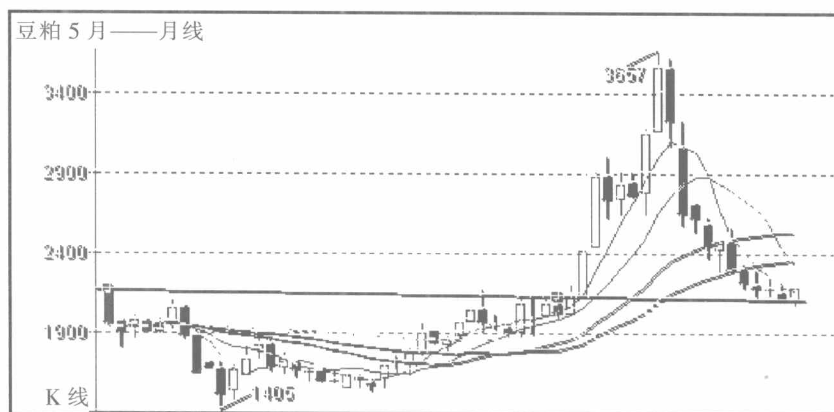


图 3-13　五月豆粕月线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3-14 五月豆粕日线

日线图的 MACD 指标半年来出现连续三次底背离的信号，与 CBOT 连续图表的技术背离信号完全一致，随着近期期价的回升 MACD 快慢线三度向上交叉构成了强烈的买入信号。从价格结构上来看表现为“不破不立”创出新低后展开了第一波恢复性急速上扬，其目标指向前期盘整区高点 2200～2230 一线。后期运行节奏有两种可能：一是走五浪上涨的“推动浪”的转势行情，二是走“调整浪”的 A、B、C 反弹行情。无论哪种走势，回调都是买入时机。回调幅度大致会在第一轮上涨的 38.2%～50%之间。

无论从技术周期上还是从基本面的季节周期上，最重要的时间窗口都在今年的 4 月份，届时南美大豆上市将最终考验市场的承受能力，从而决定此次上涨的性质是阶段性反弹还是转势，目前市场处在技术上看涨，基本面仍看空的矛盾状态，这让我们想起一个比喻：“技术面就像父亲；基本面就像母亲，当父亲与母亲出现分歧时我坚定地站在父亲这一边”。

文竹居士

2005 年 2 月 20 日

于 北京

(本文发表于 2005 年 2 月 21 日证券时报)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　黄金期货基本面研究

一、黄金的特性与世界主要黄金市场

（一）黄金的特性

在人类历史文明发展长河中人类创造了“交易媒介(货币)”和“交易制度(等价交换)”，来解决社会分工和社会资源分配问题，货币和交易制度安排一直是社会经济资源有效配置的基础。但在货币“币材”的选择上却处于两难困境：一方面要使要考虑币材取得的便利性——使货币数量的增长能够满足经济发展交易的需要；另一方面要使币材的属性非常稳定且不易取得，使货币具有稳定的价值尺度。为了前者人类不得不选择贵金属等难得的稀缺材料作为币材，为了后者人类又不得不选择信用货币来解决经济发展对货币需求量增大的问题。

黄金作为稀有金属，具有极好的延展性、柔韧性、稳定性和易于分割性。这些物理特性决定了它非常适合被当作货币。比物理属性更为重要的是黄金在地球上的稀缺性，全球黄金年均增长量只有2000多吨仅为黄金存量的2%，产量增加极为不易。

（二）世界主要黄金市场

虽然最近几十年货币的“金本位”已经被彻底废除，黄金不再充当货币，但黄金市场仍然是金融市场重要的组成部分，且黄金储备继续被当作重要的国家财产储备。世界上有伦敦、苏黎世、纽约、芝加哥和香港五大黄金市场。

1. 伦敦黄金市场

伦敦是历史最悠久影响力最大的黄金市场，1919年伦敦金市正式成立，由五大金行定出当日的黄金市场价格。1982年以前伦敦黄金市场主要进行黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金现货交易，1982 年的 4 月伦敦期货黄金市场开业。伦敦黄金市场的特点是交易制度比较特别，没有实际的交易所是通过各大金商的销售联络网完成。交易会员是由最具权威性的五大金商及一些有资格向五大金商购买黄金的公司或商店组成。交易时由金商根据各自买、卖盘报价。伦敦黄金市场的交易比较灵活，最通行的买卖伦敦金的方式是客户可以无须现金交收即可买入黄金现货，到期只需按约定利率支付利息即可，但此客户不能获取实物黄金，直到客户进行了相反的操作平仓为止。

2. 苏黎世黄金市场

这是二战之后发展起来的国际黄金市场，由于瑞士特殊的银行体系和辅助性黄金交易服务体系，为黄金买卖提供了既自由又保密的环境，加上瑞士与南非有优惠协议获得了南非 80%的黄金，当时苏联的黄金也聚集于此。苏黎世黄金市场没有正式组织结构由瑞士三大银行：瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行负责清算，三大银行既为客户代理交易，自己也进行黄金交易，有些类似于“坐市商”。苏黎世黄金市场无金价定盘制度，每个交易日的任一特定时间根据供需状况议定当日交易金价，既苏黎世黄金官价。

3. 美国黄金市场

美国的纽约和芝加哥黄金市场是 20 世纪 70 年代以“黄金期货”形式发展起来的，目前是世界上最大的黄金期货交易中心，美国黄金市场完全按照规范的期货市场组织构架运行，交易所不参与期货买卖仅提供场所、设施和交易制度。与传统的商品期货制度没有本质差别。

4. 香港黄金市场

香港黄金市场已有近 100 年历史，它的形成是以“香港金银贸易市场”成立为标志。1974 年香港当局撤销了对黄金进出口的管制，此后香港金市发展极快，由于在时间上正好填补了纽约、芝加哥收市和伦敦开市之间的空档，吸引了欧洲金商的参与，伦敦五大金商、瑞士三大银行均在港设立分公司。目前香港黄金市场由三个市场组成：一是香港金银贸易市场以华人金商为主，有固定场所交易规格为 5 盎司一条的 99 标准金条，即我们常听到的“香港 99 金”。二是香港的伦敦金市场以国外金商为主没有固定交易场所；三是香港黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金期货市场，与纽约、芝加哥期货市场类似。

中国大陆2002年在上海成立了上海黄金交易所，标志着黄金市场化进程开始深化，2007年9月中国证监会批准了上海期货交易所上市黄金期货。内地黄金投资渠道开始放开。

二、黄金的双重属性与影响黄金价格的主要因素

在金本位解体之后，黄金被当作商品来看待，但与普通商品相比又具有“商品属性”和“货币属性”的双重属性，因此黄金价格的走势不像普通的大宗商品主要决定于供求关系，黄金市场价格的主要波动还是与黄金的货币属性有关。

当国际局势比较稳定，没有较大的国际冲突和军事冲突，且国际经济关系和金融(汇率利率相对稳定)局势较为稳定时黄金市场的价格走势主要取决于市场的供求关系即黄金的商品属性。在国际局势动荡，经济和金融形势出现严重失衡时黄金的货币属性决定黄金价格的走势。具体来说影响黄金价格的因素主要有：

1. 黄金的供给与需求

如同商品一样黄金的价格也受到供求关系的影响，但与普通商品不同，黄金是可以永远储藏的，现在的黄金绝大多数来自于过去成百上千年的日积月累，全球黄金的年均产量相对于黄金存量的2%，因此当年的产量对价格的影响是微乎其微的。从这个角度看黄金不像一般的商品更像是长期金融资产。因此黄金市场的价格具有前瞻性，当前的价格由未来的需求和供给决定。

从需求上看黄金的消费不像粮食、石油用掉之后就没有了，黄金的需求主要是黄金饰品(珠宝、首饰)和投资。还有一个比较重要的需求渠道就是各国央行的黄金储备。

2. 通货膨胀

与任何其他商品一样，黄金与一般价格水平(通货膨胀)有着最为自然的联系，较高的一般价格水平与较高的金价有着必然的联系。自古以来人们就把黄金作为财富储藏的重要手段，所以黄金又被称为“硬通货”每当货币贬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值纸币信誉下降时人们就自然的想起储藏黄金。从 1980 年以来的历史数据看在高通胀背景下黄金价格变化能够反应 70%的通货膨胀率变化。

3. 国际政治经济局势及国际游资

每当国际上发生重大的冲突时黄金价格都会上涨，因为战争将动摇国家的信用基础，且国际政治经济局势的变化必然地引发利率、汇率等经济变量的异常波动，从而诱发通货膨胀。投资人会出于安全考虑更多的将纸币换成黄金。其次“国际游资”也会对金价造成较大的影响，20 世纪 80 年代以来国际游资开始成为金融中的大问题，国际游资规模庞大流动性强，在股市、汇市、期市、债市进行全方位的流动，严重时冲击各国的金融体系，黄金市场也难以幸免。

总结：黄金的基本面分析与股市和商品都有所不同，我们既不能单纯地用“金融”的眼光来看待，更不能单纯地用“商品”供求关系那一套方法来衡量它。而是需要结合国际政治局势、宏观经济状态(尤其是通货膨胀)和国际游资的流动全方位地去考察。

第六节　期货市场的基差——现货升贴水

前面我们系统讲解了股指期货、商品期货和黄金期货基本面研究的共性规律和各个市场的个性规律，这些研究都是立足于相关品种的现货市场来进行的，但水流理论对期货市场有一个基本的定位，那就是“期货价格是现货价格的变形映像”，毕竟期货价格走势不完全等同于现货价格走势。而这个变形的部分就是基差，也叫“现货升贴水”。

一、基差的概念与意义

基差是指期货价格与现货价格的差值，也就是指期货价格高于或低于现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货价格的部分。其计算公式为：

基差=现货价格-期货价格

由于有持仓成本的存在，期货价格理论上应该高于现货价格，在商品期货中基差又被称为“现货升贴水”，无论是商品期货、黄金期货还是股指期货其基差分析的方法都大同小异。基差在理论上应包含两方面内容：

(1)持仓成本：由于期货市场投资者持有的是期货合约，在投资者开始持仓至合约到期这段时间会产生一定的成本，在商品期货(含黄金)中包括：资金成本、商品的储存成本、保险费等；股指期货中则是资金占用成本、红利等；债券期货则是债券利息收入和债券交割日前那些天债券融资成本之差构成。

(2)对未来的预期：期货价格具有天然的“预期性”，其涨跌提前于现货价格的涨跌，在现货价格趋于上涨时，远月合约会有一部分升水，是对从现在价格至合约到期这段时间现货价上涨幅度的预期，反之在熊市中远期合约也会对相应时间内现货价格下跌幅度作一个预期，这在股指期货反应最为明显。因此在比较确定的牛市里，期货市场远期合约价格会对现货价产生相应的升水反之在熊市里，期货市场远期合约价格会对现货价产生一定的贴水。

二、基差分析的重要性

相对于其他金融市场“基差”是期货市场的特有概念，而且是一个无法回避的概念，期货交易者必须弄懂它。具体来说其重要性体现在以下两个方面：

(1)基差的变化有些时候能够提前反应价格趋势的变化，对于投机者来说是进行价格趋势判断和进出场时机选择的重要参考依据。在商品期货里现货升贴水的变化反应着现货供求的紧张程度，不但影响价格的趋势还会影响价格的节奏。

(2)基差变化对直接决定了套期保值者的保值实际效果(是能够完全保值还是部分保值)，也是套利交易者关注的核心数据，套利交易的实际盈亏完全取决于基差和价差的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、基差分析方法

虽然价格走势能反应很多信息，然而实际商品价格与不同交割月的期货合约价格之间的关系，能够提供比单一价格更多的信息，可以从基差强弱变化，判断预期推动型涨跌和现货推动型涨跌。

1. 从现货升贴水看现货价的强弱

通常一轮上涨行情或下跌行情其推动力量有两种：一是由市场的看涨或看跌预期推动。以牛市为例，看涨预期推动型的上涨多发生在牛市初期，由于此时市场上有远见的投资者开始发现未来供求关系转变的征兆，所以有大量资金开始逐步介入期货市场做多，但由于此时现货市场的供求关系仍然没有转好，现货价表现依然较弱。此时远期合约兑现货价的升水开始扩大，牛市的第一波上涨绝大多数都是预期推动型的上涨。这种上涨由于受到疲弱的现货价的拖累，远期合约价格大幅上涨之后往往会大幅回落。基差体现为波段性的扩大。二是由现货推动型的涨跌行情，以牛市行情为例，经过一段时间的发展原来的看涨预期逐渐变成事实，现货市场的供求关系真正出现转变，此时表现为现货价坚挺，由于基本面已经明朗，多头人气高涨，价格出现持续的单边上涨，在现货坚挺的支撑下价格很难再出现深幅回落，此时远期合约的升水开始缩小，直至价格反转，这种情况往往出现在牛市行情的中后期。熊市的原理与牛市相反，这里不再重复叙述。

2. 基差变化经常会领先于趋势的变化

从历史统计结论来看，基差绝对值最大的时候是价格的重要顶部或底部区域，也就是说现货升贴水，在趋势行情的末段接近顶部或底部的时候达到最大。这不难理解，因为重要的顶部和底部经常会有先知先觉者发现重大的投资机会而提前介入，造成远期合约价格的波幅扩大，从而使基差的绝对值达出现异常波动。这为投机者捕捉头部或底部提供了新的着眼点。图 3-15 是恒生指数期货连续价格与恒生指数现货价格的基差变化图，从中可以看到基差异常扩大经常在较为重要的顶部或底部区域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

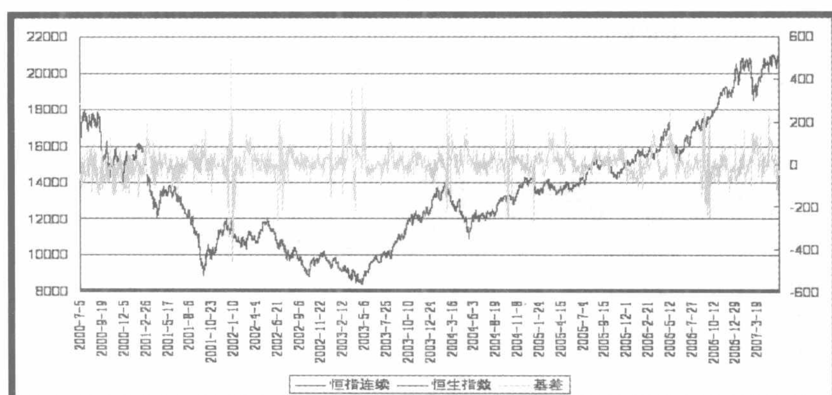


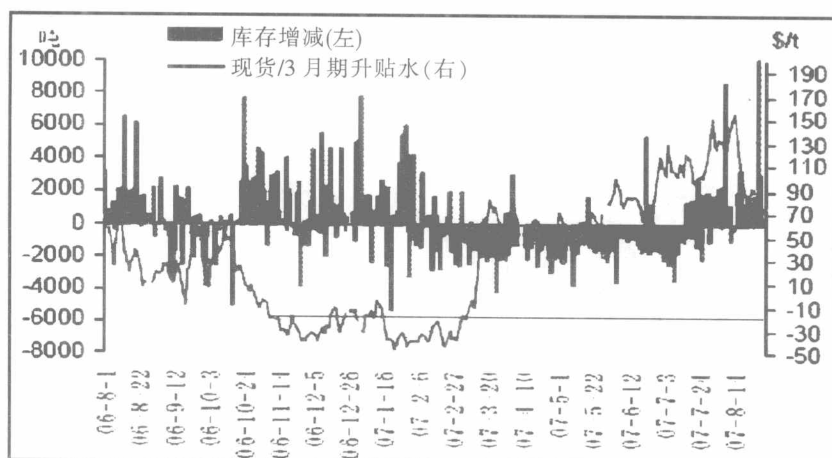
图 3–15　恒生指数期货连续价格与恒生指数现货价格基差变化图

3. 商品期货现货升贴水反应现货紧张程度

在大宗商品期货品种中，现货升贴水(基差)反应着现货供应的紧张程度，其往往与库存变化紧密相关，库存下降现货升水就扩大，反之现货升水就缩小。这是套期保值者必须要关注的。而对于投机者来说一旦库存过低就极易引发挤仓行情，所谓挤仓行情指多头借市场库存过低的有利时机过分推高期价让无法交现货的空头砍仓，从而人为加大期货市场的风险。这是投机交易者要注意的。图 3-16 是伦敦铜的现货兑 3 个月期铜的升贴水变化与库存变化对比图。

以上是基差分析的一些方法，但基差的内容非常广泛，要想彻底搞通绝不是容易的事，我们这里所讲的只是沧海一粟，投资者可以在市场中慢慢体会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：LME

图 3-16 伦敦铜现货升贴水与库存

第七节 全球金融市场综合态势分析

我们前面讲了相关金融市场价格周期循环的相互联系与交替的一般性规律，本节就以这些一般性规律为指导对当前全球金融市场态势进行分析。

自从 20 世纪 70 年代全球货币体系由金本位转变为信用货币之后，国际金融市场的波动变得更加频繁和剧烈，各个市场之间的相关性和联动性便开始加强。衍生品市场的飞速发展使各个金融市场上资金的流动更加畅通，从相关金融市场的周期性循环来把握经济形式的投资机会也就显得非常重要，这也是水流理论产生的时代背景。

一、金本位的崩溃与衍生品信用泡沫蓄水池的建立

由于从 20 世纪 30 年代起美国为了摆脱“大萧条”，在罗斯福新政的思想指导下，长期使用了积极的财政政策与扩张货币政策，长期的政策效应积累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了巨大的信用泡沫。20 世纪 70 年代因美国无力按照 35 美元 / 盎司的固定比价向其他国家兑换黄金，金本位体系彻底解体。

布林顿森林体系崩溃的结果除了使黄金价格由固定的 35 美元 / 盎司暴涨到 20 世纪 80 年代初的 870 美元 / 盎司之外，不同货币间的比价关系也进入了动荡的新纪元。通货膨胀产生了金融资产及具有战略意义的商品(原油、金属)的套期和保值问题。于是衍生品得到了空前发展，大量信用泡沫被引导到衍生品市场，从而脱离实体经济，全球衍生品泡沫蓄水池开始建立。

二、利率、股市、商品与黄金的周期循环联动

在法币(信用货币)背景下，经济失衡首先起源于货币的超量发行，其后暴露的现象是“通货膨胀”，恶性通货膨胀的出现破坏了社会经济运行的常态，于是导致了经济衰退，为摆脱经济衰退所实施的积极财政政策和扩张货币政策又进一步加大了物价上涨的压力。

整个 70 年代西方发达国家都在与通货膨胀作斗争，以美国为代表的西方国家经济处在中东局势动荡、美苏军备竞赛及美国贸易财政赤字扩大的泥潭之中。这一时期金融市场表现为：高涨的商品和基础原料的价格，扶摇直上的黄金价格及股市的低迷。美国道琼斯指数从 1973 年的最高点 1016 点到 1974 年底暴跌至 557 点，此后长达七年里道指一直徘徊在 600～1000 点之间。

这种情况一直持续到 20 世纪 80 年代初美国卡特总统和里根总统权力交接之时，里根政府改变了战后长期奉行的积极财政政策和扩张货币政策，这一转变的核心经济变量是“利率”，1979 年夏天，保罗•沃尔克就任美国联邦储备委员会主席，连续三次提高利率。美国的官方基准利率达到两位数，市场利率高达 20%左右。其次是增加税收削减联邦政府支出，缓解财政赤字。

高涨的利率缓解了通货膨胀压力，同时利率的大幅提高使固定收益市场吸引力加大，债券市场投资价值显现，大幅波动的利率推动了利率衍生品的发展速度，资金大量涌入债券和利率衍生品市场。

另一方面高企的市场利率令持有黄金的机会成本增加，于是黄金价格头部开始出现。实体经济中积累的巨大信用泡沫大量向虚拟的衍生市场分流，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是历史上规模最大的一次金融资本从“实物资产”向“虚拟金融资产”的大转移。在债券市场见底几年之后，美国股市也开始走牛，1982 年道指第四次突破 1000 点，步入“黄金时期”，此后道指再也没有跌破过 1000 点。这次资金的大转移决定了其后 20 年黄金市场的熊市格局，至此我们可以看一个清晰的以利率周期为中心的股市、商品和黄金的交替循环场景。

三、当前全球金融市场形势

本世纪初黄金市场已经历了 20 年的熊市，大宗商品也处于历史性底部，同时世界主要国家(包括中国)已经连续多次降低利率，全球利率水平处于历史最低的水平。2000～2002 年网络泡沫的破裂、“9.11”事件和金融市场一系列丑闻及风波使西方国家陆续陷入阶段性衰退之中，虽然现在回过头来看，那次衰退只是一次短暂的调整，但在当时却令金融资本大规模从虚拟资产向实物资产转移，巨额资金涌向商品期货市场，大宗物资价格触底。这是新世纪金融资本最典型的一次由“虚拟的金融资产”向“实物资产”的大转移。

“美伊战争”的打响标志着之后中东局势和世界文明冲突在国际政治层面显现出来。国际黄金和大宗商品价格摆脱底部步入加速上行，但这个过程中美元利率虽然有所调高，但仍然在较低水平，2007 年 9 月美联储突然宣布降息 50 个基点，标志着全球利率没有向高位挺进的动力。

于是我们看到一幅与 20 世纪 70 年代有些类似的情景：动荡的中东局势伴随着飞涨的油价、火热的大宗商品牛市、扶摇直上的黄金价格以及全球相对较低的利率水平。但不同的是这次泡沫来得更为彻底，在黄金和大宗商品价格走牛市的同时全球股市却没有陷入低迷，道指经过 2000～2002 年短暂的调整之后从 2003 年起与大宗商品和黄金价格一道高歌猛进，与此同时欧洲、日本和中国股市也不甘落后，如果说 20 世纪 70 年代信用泡沫推高的仅仅是通货膨胀的话，那么这一次信用泡沫同时推高了通胀和股市。

现在只剩下较低利率水平，我们相信如果利率不提升至两位数，黄金的牛市就不会结束，大宗商品也不可能彻底转熊，只要人们还觉得通胀仍在可以承受的范围之内，那么利率就不会急升，见到四位数的黄金价格只是时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题。我们相信这次信用泡沫的破裂仍然是由通胀引起的，如果有一天我们看到基准利率急涨至两位数，那么黄金和大宗商品的牛市就要结束了。当然这次与通胀一齐破裂的还有股市，到那时信用泡沫将被输导到哪里呢？最大的流向首先还是固定收益市场及其衍生市场。

与 20 世纪不同的是，这次股市是与商品和黄金一道上涨的，股市很难再成为继固定收益市场之后第二个吸引信用泡沫的市场，那么除了现有衍生品市场蓄水池之外还需要有新的金融创新来增加这个蓄水池的规模，如果到了信用泡沫数量大到无法输导的程度，那么人类历史将再次经历由“信用货币”向“金本位”体制的回归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　交易利器直击赢家
——技术面研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上一章我们从“原因”入手，根据水流理论的第一大原理——资金决定价格，系统讲述了基本面分析方法。本章我将从“现象”入手，根据水流理论第二大原理——现象反应本质原理，系统讲述技术面分析方法。

第一节 技术面分析的历史渊源

在金融投资方法中技术分析比基本面分析的理论体系成型要早，这也难怪，人们对现象的总结总是早于对原因的总结。与基本面分析一样技术分析的理论体系也是形成于股市，从成型到现在经历了近百年的历史其理论和方法日益丰富，到现在已经构成了以“趋势”为核心，结合形态、量能、时间和指标为一体的非常完备的分析体系，以这套分析体系为依据技术分析流派也构建了较为完善的操作体系，称技术分析为“交易利器”毫不为过。

一、技术分析理论体系的建立——道氏理论

如果说股神巴菲特的老师本杰明•格雷厄姆是基本面分析流派的奠基人的话，那么查尔斯•道则是技术分析流派的开山鼻祖。道氏原来是一个金融编辑，他一生有三大成就：一是创立了华尔街日报，该报在之后的近 100 年里成为美国金融界最受关注的报刊之一；二是成立了道琼斯公司并编制了世界著名的道琼斯 30 种工业指数，该指数到现在仍然影响力最大的股票指数；三是建立了道氏理论。

道氏理论最伟大的之处是对价格趋势作出了精辟的论述，为金融市场分析操作提供了理论依据。道氏理论主要内容是三大假设和五大定理。

(一) 道氏理论的三大假设

现在国内关于技术分析最权威的著作就是丁圣元先生在 1994 年翻译的，由美林集团著名分析师约翰•墨菲所著的《期货市场技术分析》，该书关于技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析的三大假设与道氏理论的三大假设有异曲同工之妙，也许约翰.墨菲正是将道氏理论的三大假设作了延伸。道氏理论的三大假设是：

假设 1：主要趋势(最大级别的趋势)是不能被人为操纵的，但小的波动会受到人为操纵的影响。这一假设与约翰.墨菲的“价格以趋势运行”非常相似。

假设 2：市场指数会反应每一条信息。相当于技术分析假设的“价格反应一切”。

假设 3：道氏理论是客观化的分析理论——成功利用它协助投机或投资行为，需要深入研究，并客观判断。当主观使用它时，就会不断犯错，不断亏损。

（二）道氏理论的五大定理

道氏理论定理 1：趋势按照级别分三种，第一种走势最重要，它是主要趋势：整体向上或向下的走势称为多头或空头市场，期间可能长达数年。第二种走势是次级的折返走势，是主要多头市场中的重要下跌走势，或是主要空头市场中的反弹，通常会持续数个月。第三种走势通常较不重要，它是每天波动的走势。

道氏理论定理 2：主要走势代表整体的基本趋势，通常称为多头或空头市场，持续时间可能在一年以内，乃至于数年之久。正确判断主要走势的方向，是投机行为成功与否的最重要因素。没有任何已知的方法可以预测主要走势的持续期限。

道氏理论定理 3：主要的空头市场是长期向下的走势，其间夹杂着重要的反弹。它来自于各种不利的经济因素，唯有股票价格充分反应可能出现的最糟情况后，这种走势才会结束。空头市场会历经三个主要的阶段：第一阶段，市场参与者不再期待股票可以维持过度膨胀的价格。第二阶段的卖压是反应经济状况与企业盈余的衰退，不利的经济因素是指(几乎毫无例外)政府行为的结果：干预性的立法，非常严肃的税务与贸易政策，不负责任的货币或财政政策以及重要战争。第三阶段是来自于健全股票的失望性卖压，不论价值如何，许多人急于套现至少一部分的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论定理 4：主要的多头市场是一种整体性的上涨走势，其中夹杂次级的折返走势，平均的持续期间长于两年。在此期间，由于经济情况好转与投机活动转盛，所以投资性与投机性的需求增加，并因此推高股票价格。多头市场有三个阶段：第一阶段，人们对于未来的景气恢复信心；第二阶段，股票对于已知的公司盈余改善产生反应；第三阶段，投机热潮转炽而股价明显膨涨——这阶段的股价上涨是基于期待与希望。

道氏理论定理 5：次级折返走势是多头市场中重要的下跌走势，或空头市场中重要的上涨走势，持续的时间通常在三个星期至数个月；此期间内折返的幅度为前一次级折返走势结束之后主要走势幅度的 33%～66%。次级折返走势经常被误以为是主要走势的改变，因为多头市场的初期走势，显然可能仅是空头市场的次级折返走势，相反的情况则会发生在多头市场出现顶部后。

（三）道氏理论的发展

道氏理论的形成经历了几十年。1902 年在查尔斯•道去世以后，威廉•汉密顿和罗伯特•雷亚继承了道氏的理论，并加以组织与归纳而成为今天我们所见到的理论。罗伯特•雷亚将成交量引入了道氏理论，从而丰富了该理论的内涵。他们所著的《股市晴雨表》和《道氏理论》成为后人研究道氏理论的经典著作。道氏理论在 20 世纪 30 年代达到巅峰。那时，《华尔街日报》以道氏理论为依据每日撰写股市评论。1929 年 10 月 23 日《华尔街日报》刊登“浪潮转向”一文，正确地指出多头市场已经结束，空头市场的时代来临。这篇文章是以道氏理论为基础提出的预测。紧接这一预测之后，果然发生了可怕的股市崩盘，于是道氏理论名噪一时。

二、道氏理论的升华——亚当理论

亚当理论的创始人是韦尔德，他的成名是从“技术指标”开始的，韦尔德是成功将技术指标引入技术分析的人。1978 年他出版了《技术性买卖系统的新概念》一书，提出了一系列技术辅助指标：相对强弱指数(RSI)、抛物线(PAR)、摇摆指数(SI)、转向分析(DM)、动力指标(MOM)、变异率(VOL)等等。尤其是相对强弱指数(RSI)深受技术派人士的欢迎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是最后韦尔德经过多年实践，认识到每一种指标都有其缺陷与误区，将自己发明的指标统统抛弃，推出了《亚当理论》。其精髓是在投机市场中没有任何技术分析指标可以相当准确地推测后市的趋向。每一套技术分析工具都有其固有的内在缺陷，投资者要摒弃所有的主观分析，不管这些指标或技术工具是定性还是定量地给出定义，都应该坚决地放弃迷信技术指标或工具的做法，及时认清身处的市势趋向，并顺势而为。即认为在升势中逆势沽空或跌势中逆势做多，常常会因为情况和条件不同导致失败，盲目主观地抛顶或抄底都在事后证明都是愚蠢的，只有认清市场趋向并顺势而为，才能将风险减到最低限度。

亚当理论的内涵有以下几条：

(1)在介入某个投机市场前一定要认清该市场的趋势是升还是跌，确认了市势后才具体行动，即升市中主要以做多为主，在跌市中则以沽空为主，切记买卖方向不要做错，即在升市做空、跌市买涨是最愚蠢而且相当危险的。

(2)买入后遇跌，沽出后却升，就应该警惕是否看错大势，看错就要认错，及早投降，不要和大势为敌。

(3)抛弃迷信技术分析指标或工具的做法，各种技术分析、技术指标均有缺陷，过于依赖这些技术分析指标的所谓买卖信号，有可能使资金遭遇被套的危险。

三、江恩理论

威廉•江恩是20世纪最著名的投资家之一。他在期货和股票市场上的骄人成绩至今无人可比。他的成就有两项：一是把“时间”因素引入技术分析将时间与价格完美的结合起来，二是指明了“止损单”在交易中的极度重要性。江恩理论的实质就是在看似无序的市场中建立了严格的交易秩序，他建立了江恩时间法则、江恩价格法则、江恩线等。它可以用来发现何时价格会发生回调和将回调到什么价位。

江恩是一个名符其实的实战家，在其53年的投资生涯中共从市场上取得过3.5亿美元的纯利，并暴过40多次仓。江恩的事业高峰期，他共聘用25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，为他制作各种分析图表及进行各类市场走势研究，并成立两家走势研究公司：江恩科学服务公司及江恩研究公司。在他每年出版的全年走势预测中，清楚的绘制在什么时间见什么价位的预测走势图，准确性甚高。

时下流行的江恩时间周期理论、江恩角度线、轮中轮等理论是以研究测市为主的，他通过数学、几何学、宗教、天文学的综合运用，建立起自己独特的分析方法和测市理论。由于他的分析方法具有非常高的准确性，有时达到令人不可思议的程度，因此很多江恩理论的研究者非常注重江恩的测市系统。但在测市系统之外，江恩还建立了一整套操作系统，当测市系统发生失误时，操作系统将及时地对其进行补救，而操作系统才是江恩理论的真正精华所在。江恩理论操作部分最著名的是江恩的 21 条操作买卖守则。

江恩的 21 条操作买卖守则：

(1) 每次入市买、卖，损失不应超过资金的十分之一。

(2) 永远都设立止损位，减少买卖出错时可能造成的损失。

(3) 永不过量买卖。

(4) 永不让所持仓位转盈为亏。

(5) 永不逆市而为。市场趋势不明显时，宁可在场外观望。

(6) 有怀疑，即平仓离场。入市时要坚决，犹豫不决时不要入市。

(7) 只在活跃的市场买卖。买卖清淡时不宜操作。

(8) 永不设定目标价位出入市，避免限价出入市，而只服从市场走势。

(9) 如无适当理由，不将所持仓平盘，可用止赚位保障所得利润。

(10) 在市场连战皆捷后，可将部分利润提取，以备急时之需。

(11) 买股票切忌只望分红收息（赚市场差价第一）。

(12) 买卖遭损失时，切忌赌徒式加码，以谋求摊低成本。

(13) 不要因为不耐烦而入市，也不要因为不耐烦而平仓。

(14) 肯输不肯赢，切戒，赔多赚少的买卖不要做。

(15) 入市时落下的止损位，不宜胡乱取消。

(16) 做多错多，入市要等候机会，不宜买卖太密。

(17) 做多做空自如，不应只做单边。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(18)不要因为价位太低而吸纳，也不要因为价位太高而沽空。

(19)永不对冲。

(20)尽量避免在不适当时搞金字塔加码。

(21)如无适当理由，避免胡乱更改所持仓位的买卖策略。

江恩总结大多数人在股市和期货市场中输钱主要有三个原因：

(1)交易过度或买卖过于频繁。

(2)没有上止损单(StoplossOrder)。

(3)对市场知之甚少。

三、波浪理论

波浪理论的创始人是艾略特，波浪理论将“价格形态理论”发展到极致，并将道氏理论、时间数列、周期、技术指标融合于一体，建立了以“形态、比例和时间”为内容的预测及操作体系。波浪理论的最大成就是区分了“推动浪和调整浪”，并区分了波浪的级别，暗含了不同级别价格形态的“自相似性”。波浪理论的一大特点是将测试系统与跟势系统相结合，总结出不同情况下几种可能的价格演绎模型，但在实际应用中需要注意价格的实际走势远不像波浪理论的精典模型那么规范，很多时候价格的浪型并不清晰，不能生搬硬套。

波浪理论主要内容：

(1)股价指数的上升和下跌将是交替进行的。推动浪和调整浪是价格波动的两种最基本的方式。

(2)推动浪是指与主趋势方向相同的波浪。由5个波段的上升或下跌浪组成(图4-1)，即五浪上升或下跌模式。在市场中价格以一种特定的五浪形态，其中1、3、5浪是上升浪，2浪和4浪则是对1、3浪的逆向调整流。

(3)调整浪是指与主趋势方向相反的波段。由A、B、C三浪组成，即三浪调整模式。五浪上升或下跌运行完毕后，将有A、B、C三浪结构对这一五波段的上升或下跌进行调整，其中A浪和C浪是推动浪。B浪是调整浪。

(4)一个完整的循环由五个上升浪和三个调整浪组成，即所谓的八浪循

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

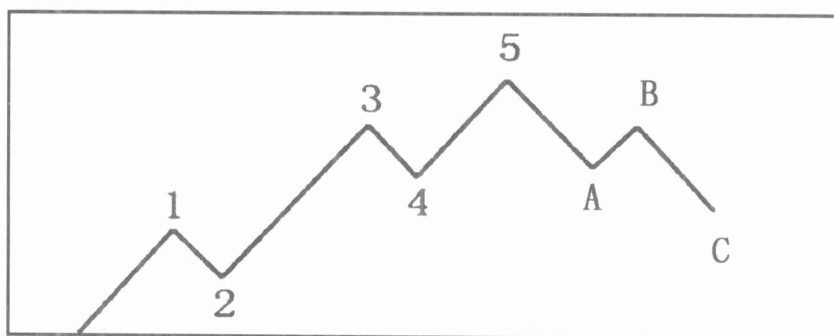


图 4-1　失去浪与高速浪

环。

(5)第一浪有两种表现形式，一种属于构筑底部，另一种则为上升形态；第二浪有时调整幅度较大，跌幅惊人；第三浪通常最具爆发力，是运行时间及幅度最长的一个浪；第四浪经常以较为复杂的形态出现，以三角形调整形态的情况居多。如二浪是简单浪，则四浪以复杂浪居多；反之亦然。第五浪是上升中的最后一浪，力度大小不一。

(6)A 浪对五浪上升进行调整，下跌力度大小不一；B 浪是修复 A 浪下跌的反弹浪，升势较不稳定，C 浪下跌的时间长、幅度大，最具杀伤力。

(7)各个浪型之间在空间和时间上都遵循着相应的比例关系，波浪理论以“费波纳奇神奇数列”为依据建立自身的时间和比例关系体系。

(8)波浪可以延长可以压缩，所谓浪的延伸，是指浪的运动发生放大或拉长的现象，在三个推动浪中通常只会有一浪出现延伸，其余二浪以简单相似的结构出现。

(9)波浪理论的两大铁律：一是第三浪的涨幅不能是三个推动浪中最短的；二是四浪调整的极限不能超过一浪的顶或底。

(10)浪型之间存在着交替规律，如二浪和四浪之间。

(11)波浪可合并为高一级的浪，亦可以再分割为低一级的小浪。

在波浪理论运用中需要特别注意的是，并不是只有上涨阶段才会出现“五浪结构”的推动浪，事实上“推动浪”与“调整浪”的划分依据是根据当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前运行的波段趋势方向与更高一级的趋势(即主趋势)方向相同还是相反。顺应主趋势的波段趋势才是推动浪，逆着主趋势的波段趋势是调整浪。

上面介绍的是技术分析中比较具有影响力的几个主要理论及其开创者，在股票期货市场有许多实战家以自己的亲身经历实践着这些理论，并加以创新。如被称为 20 世纪最伟大的投资机家的杰西•利沃漠以及他的学生，著名技术分析投资流派的代表人斯坦利•克罗等一批优秀的投资者以其榜样力量激励着后人不断探索丰富技术分析的内涵。

第二节 技术分析的理论基础与研究要素

一、什么是技术分析

相对于其他投资方法技术分析具有自己的特点：第一，从分析依据上技术分析是以盘面上能够直接看得到的东西，如价格、量能、时间等数据为依据；第二，从方法上技术分析是通过技术图表为手段；第三从目的上技术分析是以捕捉价格趋势为目标。

因此技术分析就是以盘面现象为依据，以技术图表为手段，来捕捉价格趋势的一种投资方法。从这个定义里可以看出趋势在技术分析理论中的重要的地位，可以毫不夸张地说弄懂了趋势也就弄懂了技术分析。

二、技术分析的理论依据

技术分析常被一些主流投资人士戏称为“看图说话”，一些技术分析人士自己也称技术分析方法是一种“经验总结”，这样技术分析流派被主流投资学派诟病为“理论基础不扎实”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一) 传统技术分析理论依据之争

权威的技术分析理论提出的理论依据基本是源于上一节中道氏理论的三大假设，后来在技术分析的权威著作约翰•墨菲的《期货市场技术分析》中将技术分析的理论依据升华为：①市场价格反应一切；②价格以趋势方式运行；③历史会不断重演。多年来不断有人对技术分析的这三大假设提出质疑，比如“市场价格反应一切”，它的潜台词是“市场永远是对的”，而我们在本书的《总论》里就讲过，有些投资大师对市场本质的认识就是“市场永远是错的”，这些人士的成功使许多人怀疑技术分析的这一假设能否成立；而对于价格以趋势方式运行，同样有人认为是不成立的，例如随机行走理论流派就认为金融市场的价格是无趋势的，并以数理概率的方法从数据上来否定它；至于第三条“历史不断重演”就更是不被人所认同。

(二) 水流理论对技术分析理论依据的再认识

水流理论对技术分析理论依据的核心认识就是它的第二大原理——现象反应本质。正如第一章所讲的那样，技术分析只是从现象入手来研究价格变化的一种途径而已，就像有经验的水手根据水流的变化来判断哪里有暗礁，哪里航行比较安全；像人们根据看得见的云彩变化来判断是否会降雨。虽然这些方法不像通过仪器观测的那么深入，但你绝不能说它没有科学依据，而且在长期的实践中这些简单的方法却实非常行之有效。

我们可以将水流理论对技术分析的理论依据总结为：①现象的变化必然反应着本质的变化。②现象的变化是有规律可以把握的。

与自然现象相比，金融市场的价格实际上是一种“社会现象”，价格的本质就是“人的本质”，社会规律与自然规律最大区别就是社会规律不像自然规律那样完全可以用数理方法来进行精确的推算，社会规律更多的是模糊的，但绝不是无规律的。

(三) 技术分析研究的要素

从技术分析的发展历史可以看出，技术分析体系首先是基于价格(趋势)要素建立的，随后由不同的技术流派陆续将成交量、时间、技术指标等要素引入技术分析领域。这些要素是技术分析的数据基础，如果将技术分析体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比作一个“工厂”的话，那么这些要素就工厂所需的“原料”，而涨跌判断和相应的投资计划就是这个工厂的“产品”。

我们将技术分析的要素归纳为：

(1)价格要素：主要是趋势和形态两个部分。

(2)时间因素：包括时间和周期。

(3)量能因素：包括成交量和持仓量。

(4)技术指标：内容非常广泛，最常用的是摆动指数和趋势类指标。

所有这些要素和技术工具有三个最基本的作用：一是评估价格的状态强弱并根据现在的状态推演后市的涨跌方向，二是判断目前趋势是否被打破，即价格趋势是否转势。三是寻找支撑位和压力位。在下一节我们逐一的讲述。

三、技术分析系统的作用和特点

(一) 技术分析的作用

(1)技术分析之所以有用是因为市场具有不以人的意志为转移的趋势存在。

(2)技术图表犹如航海者的航海图、舵手的罗盘、战场指挥官手里的地图。

(3)技术分析是确定性和不确定性的统一、预测和追随的统一、分析和交易的统一。

(二) 技术分析的特点

(1)直接性：技术分析直接从期货盘面的多空力量对比来分析价格走势，相对于其他分析方法，它是最直接的。技术分析之所以重要就是因为所有基本面和资金面的变动最终都要在技术面上体现出来，再大的利多如果不转化为盘面上现实的买单期货价格就不会上涨，反之再大的利空如果不转化为盘面上实实在在的卖单，期货价格就不会跌下来。所有的一切都要通过技术面买卖双方力量的强弱变化来显示出来。

(2)实用性：技术分析可以说是直奔主题，直接探求投资者最想知道的，与交易盈亏联系最密切的问题“价格涨跌”，而不管价格涨跌背后的原因是什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么，对于交易来讲技术分析是最实用的。技术分析者有句名言“很多时候投资者不必知道价格涨跌的原因是什么，总爱问为什么的人都是聪明的笨小孩”。

(3)简单性：从数据获得角度来说技术分析的数据来源完全来自盘面上，而不必到盘面之外去调研汇总数据，从分析方法来说技术分析方法基本围绕技术图表，以指标、形态、K线组合等方法来研判多空力量强弱变化。相对复杂的基本面分析来说要容易得多。

(4)普遍性：技术分析理论是从各个市场、各个品种的走势中抽象出的商品价格波动的共同技术规律，无论是哪个类别的期货品种，其方法完全一致。而不像基本面分析，不同类别的品种所关注的因素各不相同，因此我们在讲解基本面分析时分为股指期货、商品期货和黄金期货，而讲解技术分析时不必对研究品种分类。

第三节　市场价格要素分析

这一节我们讲述技术分析要素中最重要的一个要素，即“价格要素”。在技术分析理论中价格始终是第一要素，处于主导地位。而其他所有的要素诸如时间、量能、指标等都是围绕价格而进行的，都处于辅助和从属的地位，这也是技术分析中最重要的理论依据“价格反应一切”这一思想的具体体现，而在实战中进行价格分析的主要工具就是“价格图表”。

一、技术分析的核心——价格趋势

(一) 趋势的意义

1. 什么是趋势

技术分析理论的形成是以道氏理论建立为标志的，而道氏理论实际上讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述的就是趋势，也只可以说没有对趋势的认识就没有技术分析。孙中山先生有句名言“历史潮流，浩浩荡荡，顺之者昌，逆之者亡”；期货市场上也有句期谚：“愿意的趋势领着走，不愿意的趋势拖着走”。

所谓趋势就是潮流和发展方向，技术分析的精典著作大多将趋势分为上升趋势和下降趋势。上升趋势是由一系列不断抬高的波峰和波谷构成；而下降趋势是由一系列不断降低的波峰和波谷构成。

2. 趋势的重要作用

(1)技术分析有效的前提是市场价格变化具有趋势性。趋势代表着规律，而投资者之所以参与期货市场就是因为这个市场存在着不为人的意志所转移的客观规律可以被人们所把握。技术分析的所有工具和方法几乎都是针对趋势而设计的。

(2)趋势是人们投资获利的利润源泉。人们通常把趋势与行情等同起来，在市场价格处于大级别趋势中时称有大行情，当市场价格处于盘整阶段没有趋势时称没有行情。只有把握住行情才能赚钱，看对大趋势赚大钱，看对小趋势赚小钱，看错趋势自然会亏钱。

(二) 趋势的级别与发展阶段

1. 趋势的级别

在道氏理论中将趋势分为主要趋势、次级折返趋势和短期日内趋势三个级别。其中主要趋势指牛市和熊市，即最大级别的趋势；次级折返走势是多头市场中重要的下跌走势，或空头市场中重要的上涨走势；短期日内趋势，它是每天波动的走势。

我们将这三个级别的趋势简单地称为：长期趋势、中级波段趋势和日内短线趋势。但这里有一点差异就是我们定义的“中级波段趋势”与“次级折返趋势”的概念有所不同，次级折返趋势仅指与主趋势相反的逆向波段，相当于波浪理论中大级别推动浪中的第二浪和第四浪的概念。

但本书所讲的中级波段的概念既包括次级折返趋势又包括主趋势的几个推动浪。中级波段实际上是将一个大趋势分拆为几段中级趋势(图 4-2)。

(1)长期趋势：指最大级别的趋势，即牛市或熊市。长期趋势往往持续数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

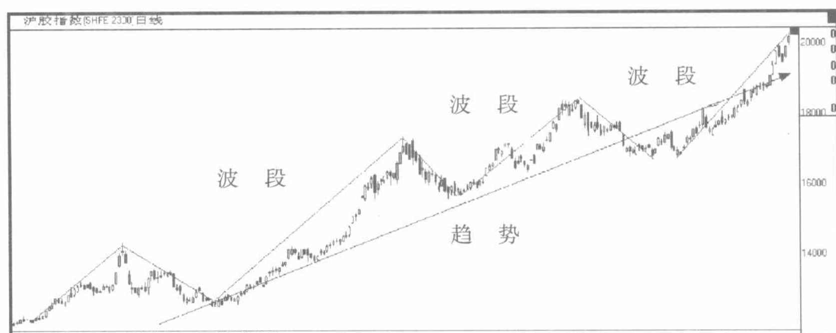


图 4-2 中级波段

月甚至数年之久。

(2)中级波段趋势：任何一个大级别的牛市或熊市都不可能是一气呵成的，都是由多个波段组成的，这些波段中与长期趋势方向相同的波段称为“推动浪”波段，与长期趋势方向相反的波段称为“调整浪波段”或次级折返波段。中级波段趋势持续时间在几天或几周。推动浪波段是最具操作价值的。

(3)短期日内趋势：又称为“日内杂波”，是一个交易日之内价格波动。

2. 趋势的发展阶段

价格波动是大级别的趋势包含着小级别的趋势，小级别的趋势又可以细分为更小级别的趋势。但无论哪个级别的趋势都包括产生、发展壮大和衰亡三个过程(图 4-3)。正像中国古代兵法所讲的“一鼓作气、再而衰、三而竭”的道理。期谚将这个过程描述为“行情总是在绝望中产生、在犹豫中成长、在徘徊中壮大、在疯狂中走向死亡”。

(1)趋势的产生：所有的趋势都产生于上一个趋势的消亡之际，新趋势的产生即是对上一个趋势的否定，多头行情的产生意味着空头行情的消亡。如果上涨趋势的定义是“不断抬高的波峰和波谷”的话，那么新趋势的产生就是打破这种波峰波谷逐渐抬高的时候，也就是下跌的低点打破上一个同级别的低点的时候，即波浪理论的推动浪“第一浪”。

(2)趋势的发展壮大：如果说趋势的产生是对上一个趋势的否定的话，那么趋势的发展壮大则是对新的趋势的肯定。这个阶段是趋势方向最为明显的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

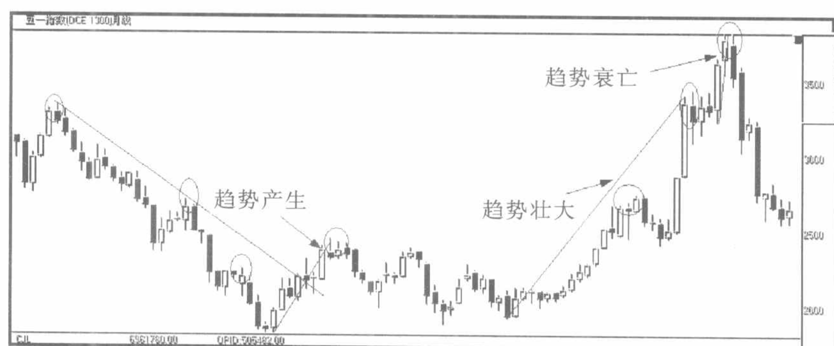


图 4–3 趋势的三阶段

时候，伴随着价格的持续上涨或下跌，人气开始向一方集聚。技术上通常称这个阶段为“主升浪或主跌浪”。这个阶段是最容易获利时候，顺势而为的重要性在此体现得极为充分，即波浪理论中推动浪的“第三浪”。

(3)趋势的衰亡：趋势经过几个波段的渲泻之后，多头能量或空头能量逐渐释放干净，价格开始由强者恒强、弱者恒弱向物极必反方面转化。这是牛市或熊市中出现疯狂的时刻。也即波浪理论推动浪的“第五浪”。

(三) 趋势的三要素

对趋势需要从三个方面来把握：即方向、速率和节奏。方向代表着价格的运行方向；速率代表着价格朝即定方向运行速度的快慢；节奏则代表着价格从起点到终点的运行轨迹。

1. 趋势的方向

趋势最重要的表现就是其方向性，趋势的方向可以分为上升趋势和下降趋势。也有人将趋势归纳为上升、下降和水平横盘三个方向，但我们认为“水平横盘”方向其实就是无趋势。是需要独立于趋势之外来进行研究的。因此我们仅将趋势分为上升趋势和下降趋势两种。

方向性实际上是惯性定律在起作用，趋势一旦确立必然会沿着既定方向作惯性运动，如果没有外力干扰价格趋势应该呈匀速直线运动。但现实中价格必然会受到种种外力的干扰，在外力作用下，原有趋势将会不断地改变其速度和节奏，这样就需要我们进一步地来关注趋势的另外两个要素：速率和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节奏。

2. 趋势的速率

速率即是指价格趋势在单位时间内涨跌的幅度，速率代表着趋势力量的强弱，在技术分析中我们用趋势线或均线来衡量趋势运行的速率（图 4-4）。在对趋势速率的判断方面要注意通常情况下一个趋势要健康持久的发展，其上涨或下跌速度既不宜过慢也不宜过快。用趋势线来表示的话其角度既不能过于平缓也不能过于陡峭，最值得依赖的趋势线角度是标准的 1×1 角度线既 45 度角。趋势过缓代表多头或空头力量不强，容易被破坏。趋势过急能量渲泻得太厉害容易转势，就像暴雨总是难以持久。



图 4-4 上升趋势的速率

3. 趋势的节奏

节奏是趋势从起点到终点的运行轨迹，在相同的速率下，趋势还会呈现出不同的运行节奏，在技术上我们用“震幅和波段”来表示趋势的节奏。价格像“水流”一样总是顺着阻力最小的方向前进，因此价格轨迹在绝大多数时间呈现出的是弯弯曲曲的路线。

有时候节奏的变化并不改变原有趋势的速率，这时仅是价格运行轨迹的变化，多空平衡状态并没有改变，原趋势仍然是健康的不会发生改变。但当趋势的节奏变化开始改变原趋势的速率时就要引起注意，当节奏改变速率时意味着原有多空平衡状态被打破，市场开始寻找新的平衡，原趋势或者出现加速或者出现反转。在行情分析中，节奏和速率的变化总是先于趋势发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，这在操作中是非常重要的。

（四）趋势描述方法

价格趋势方向有三种描述方法：一是用相对高低点来判断趋势；二是用趋势线来判断趋势；三是用均线来判断趋势。

1. 用相对高低点来描述趋势

这是最基础的趋势判断方法，根据趋势的定义：所谓上升趋势指价格有不断抬高的波峰和波谷，就是相对高点和相对低点的上移；所谓下降趋势指价格有不断降低的波峰和波谷，就是相对高点和相对低点的下移。只有价格不断的创新高才能认为有上升趋势存在，只有价格不断创新低才能认为有下降趋势存在。

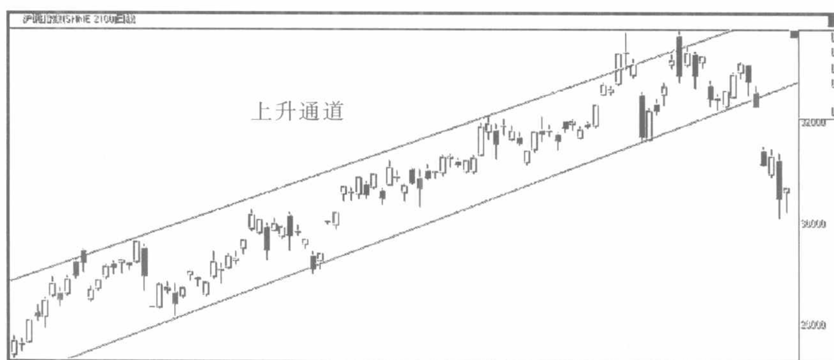
2. 用趋势线来描述趋势

在趋势行情中其相对高点或相对低点在时间和空间上有时候会“规律”地出现，但有时候没有规律。如果在“空间”具有规律性就可以用趋势线来描述这个趋势，若在“时间”上具有规律性则可以用“均线”来描述趋势。反之若相对高低点的出现在时间和空间上都不规律，就只能用最原始的高点和低点的上移或下移来描述趋势。也可以说能够用趋势或均线来描述的趋势是广义趋势的一种特例。

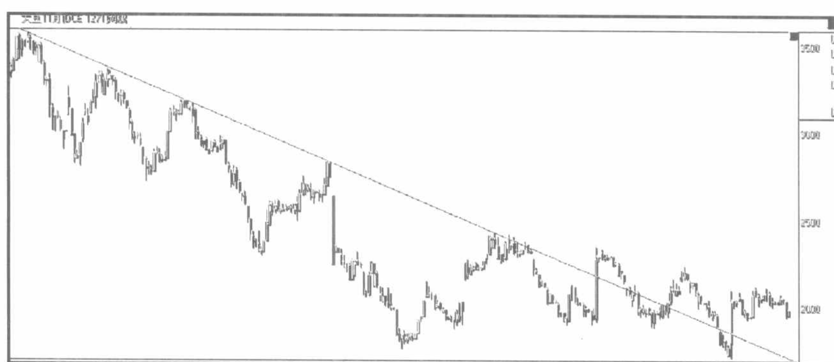
当上升趋势中其相对低点如果在空间上的出现具有规律性，那么连接两个或两个以上的相对低点就可以形成一条上升趋势线又称作上升支撑线；反之当下降趋势中其相对高点在空间上的出现具有规律性时，连接两个或两个以上的相对高点就可以形成一条下降趋势线又称作下降压力线；如果在一个趋势行情中其相对高点和相对低点在空间都具有规律，那么同时连接两个或两个以上的高点和低点会形成一个价格通道，又称作上升通道或下降通道(图4-5)。

趋势线有两个作用：一是指明趋势运行的方向，若趋势线是上倾的那么目前趋势是上升的，若趋势线是下倾的那么目前趋势是下降的，若趋势线是水平的，则代表现在价格运行是无趋势的；二是指明趋势的速率，趋势线的角度代表着趋势发展的速率，角度越缓趋势速率越快，反之速率越慢。趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a)上升通道



(b)下降压力线

图 4–5　上升通道和下降压力线

速率的改变可以通过趋势线的角度清晰的表现出来。

3. 用均线来描述趋势

由于趋势线是一条直线，所以能够用趋势线来描述的趋势其价格运行的轨迹一定是呈现出线性关系，也就是趋势的波峰和波谷在空间上的出现具有规律性。但很多情况下波峰和波谷在空间上并没有这种线性关系，但在时间上具有规律性，这时虽然不能用一条直线来描述趋势，但其波峰或波谷会两次以上在某一条均线上企稳，这时就可以用该均线来描述趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、价格形态

“形态”是与“趋势”相对应的一个概念，市场价格并不总是处于趋势之中，在一个趋势的停顿或两个趋势之间转折过程经常会有一个过渡，这个过渡就是价格形态。如果说趋势是用“一条线”来体现的话，那么形态就是用“一个区域”来体现。形态也被称为盘整。

（一）价格形态的意义：

(1)趋势和盘整涵盖了市场价格的所有状态，一个市场不是处于趋势中，就是处于盘整中。犹如“不是白天就一定是黑夜”。

(2)趋势代表着多头或空头力量中的一方占有压倒性的优势，处于主导地位，方向性是市场最明显的特征。而盘整代表着行情处于“胶着状态”，多空力量处于暂时的平衡格局。

(3)从价格形态中可以找到下一个趋势方向及力度的蛛丝马迹，盘整时价格结构能够曲折体现出多空力量的强弱变化，从而为我们推断下一个趋势的方向提供线索，另一方面从盘整期形态的幅度、浪型、时间也可以推断下一个趋势力度的强弱。

(4)形态的平衡状态使价格处于一个相对稳定的区域之内，为投资者判断区域的高点和低点提供了依据。

（二）形态的类型

根据价格形态之后趋势的发展方向，形态可以分为反转形态和持续形态两种。在形态结束之后趋势出现反转的称为反转形态；反之当形态结束之后趋势继续延续的称为持续形态。

1. 反转形态

反转形态是指趋势反转的过渡阶段，一个趋势从衰弱到反转往往不会一蹴而就，通常会有一个过程，这样就会形成“反转形态”。可以想象一列高速行驶的汽车如果要转变方向朝相反的方向挺进，总需要慢慢减速然后调转车头。有些情况下市场在极度情绪化的阶段会没有过渡，但这种情况比较罕见。

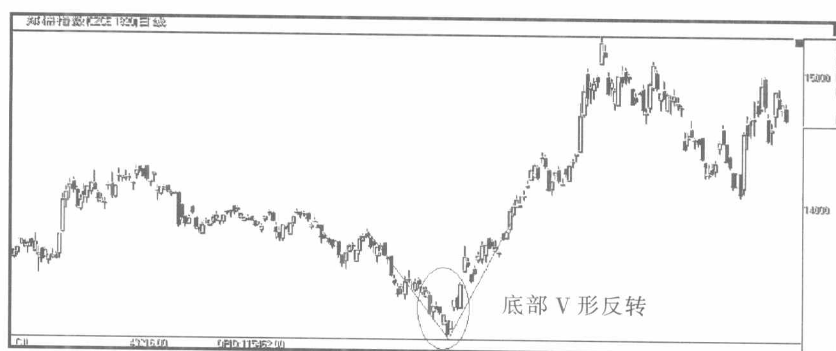
反转形态实际上展现给我们的是“拐点”，也就是“顶”和“底”。在实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

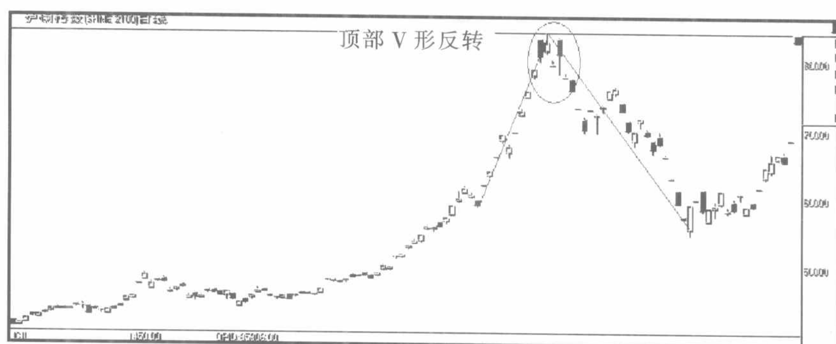
际操作中拐点是期货交易中最具操作价值的情况之一。但需要注意的是“抛顶”和“抓底”成功率较低。

(1)单顶与单底(V 形顶、V 形底)。单顶与单底是指趋势的反转没有过渡，直接由暴涨迅速转变为暴跌的情况。严格来说，这种反转实际上没有价格形态来作为过渡。出现 V 形反转的前提条件是：原趋势在最后阶段出现明显加速，它是“物极必反”规律的最好体现，并伴随着巨大的成交量和持仓量的明显变化。出现 V 形反转意味着市场原趋势发展过渡严重偏离了正常范围，因而出现了矫枉过正。

在实际操作中 V 形反转是最难捕捉的反转形态，因为它转势速度过快，机会稍纵即逝。而且 V 形反转与趋势中急剧的回调难以区别，所以即使抓到了 V 形反转的拐点也很难坚定的持有(图 4-6)。



(a)郑州棉花期货底部 V 形反转



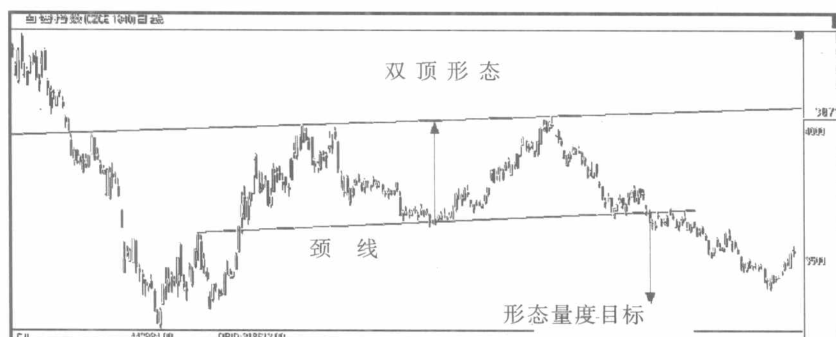
(b)沪铜期货顶部 V 形反转

图 4-6 V 形反转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)双顶与双底(M 头、W 底)。双顶与双底是较常见的一种反转形态，与 V 形返反转不同双顶和双底有一个过渡的过程。价格在出现第一次较大幅度的反向波段之后，会有二次探底或二次冲顶过程，以确认前一个高点或低点的有效性。这二个顶或底不必完全一样，只需大致在同一区域范围内即可。

双顶或双底两个顶或底之间的对应低(高)点，与连接两个顶或底连线的平行线构成双顶或双底的颈线，只有价格突破颈线，双顶或双底形态才能成立。这种形态的第二个顶或底在技术上经常会有“量价背离、指标背离”等现象来辅助判断。双顶或双底突破颈线之后，其形态量度目标为颈线向上延伸形态的高度，但在实际中如果双底或双底真正是充当反转形态，其突破颈线后的涨幅或跌幅往往要远远大于形态量度的目标。价格在冲过颈线时要放量，突破才会可靠(图 4-7)。



(a)郑州白糖双顶形态



(b)沪胶双底

图 4-7 双顶与双底形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)头肩(三重)顶与头肩(三重)底：头肩顶与头肩顶是较为常见和容易辨认的反转形态，也是最著名的一种反转形态，在形态中具有重要地位。如果说双顶或双底是由两次探底或冲顶过程来完成的话，那么头肩形则是三次探底或冲顶过程来完成的。其中第二次探底或冲顶的幅度最大，左右两侧两个顶或底幅度较小，就像人的头部和两个肩膀的结构，因此而得名。

连接左肩和右肩的相对低点(高点)能够形成头肩形态的颈线，与双顶或双底一样，只有价格突破颈线头肩形态才能得到确认。其形态量度目标为颈线再向上延伸头肩形态的高度， 但在实际中如果双顶或双底真正是充当反转形态，其突破颈线后的涨幅或跌幅往往要远远大于形态量度的目标。在头肩顶(底)构筑中正常情况下量能是一个顶(底)比一个顶(底)小，即出现量价背离，而价格在突破颈线时量能要放大，突破才会可靠(图 4-8)。

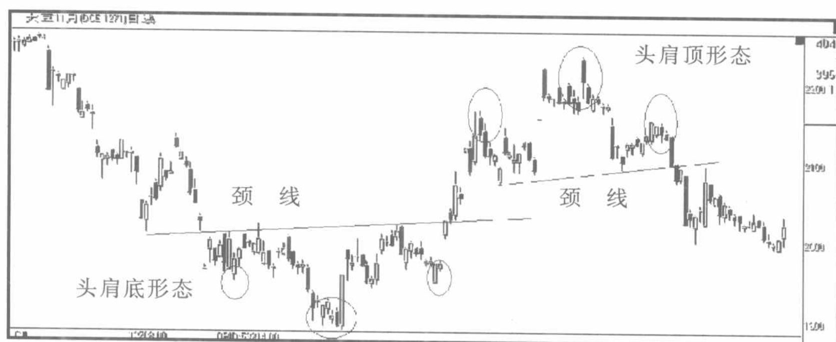


图 4-8 大连大豆 11 月合约头肩顶与头肩底

如果头肩形态的三个顶或底没有呈现出中间高(低)两边低(高)的类似于人的头肩形状，而是处于同一水平，那么头肩形就演变成为三重顶或三重底。其分析方法与头肩形基本类似。

(4)多重顶与多重底：如果价格的转势过程中，其探底或冲顶的次数如果不是三次，而是四次或者更多次，而且这几个顶(底)都处于大致相似的区域内，那么这个反转形态就由三重顶(底)演变为多重顶(底)。实际上多重顶和多重底是以一个“箱形”来充当反转形态，这是实际行情中是比较少见的。

(5)圆弧顶与圆弧底：圆弧顶和圆弧底是最可依赖的反转形态，这种形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下趋势方向的转变极为缓慢且时间漫长，虽然不经常出现，但一旦这种形态出现，其杀伤力极为巨大，而且由于其构筑时间长，趋势转变慢，可以给投资者充足的时间来准备，因而较为容易捕捉，用中长期移动平均线能够很好的捕捉到这种反转形态。圆弧底比圆弧顶要更常见，因为价格顶部不容易稳定持久，而底部经常会出现漫长的筑底行为(图 4-9)。



图 4-9 沪胶 11 月合约圆弧底

(6)楔形反转：上升趋势转折的楔形反转是由一个“上升楔形”来充当的，而在下降趋势中的楔形反转是由一个“下降楔形”来充当的。所谓楔形实际上指一个上升三角形或下降三角形，它由两条逐渐收敛的同方向趋势线构成。形成这种形态的前提是趋势发展至末段波段的幅度开始变得越来越小，虽然价格的波峰或波谷还不断地抬高或降低，但力度已经越来越弱。楔形在突破三角形的趋势线时才能成立，一般情况下构筑楔形所需的时间较长。MACD 指标是捕捉楔形反转的较好指标(图 4-10)。

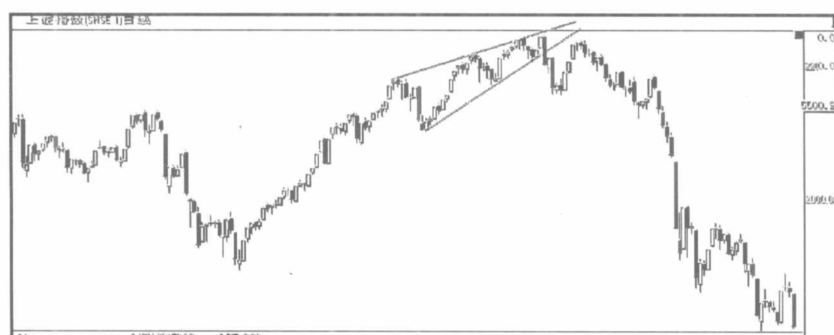
(7)岛形反转：岛形反转是一种较为容易记忆的反转形态，也是一个不规则的反转形态，它是由两个方向相反的显著跳空缺口，共同将顶部或底部区域与其前后两个趋势截然地分割开来，在视觉上非常刺眼。“岛”的部分可以是由一个交易日构成，也可以是由几天甚至二三周构成，而两个缺口可以在同一水平，也可以在相近的区域。岛形反转成立的前提是第二个反向的跳空不被回补，这个形态也是较为强烈的一种反转形态(图 4-11)。

(8)菱形反转：与岛形反转一样，菱形反转也是一个不规则的反转形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a)黄金下降楔形反转



(b)上证 A 股指数上升楔形反转

图 4–10　楔形反转



图 4–11　郑州棉花岛形反转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它是由一个扩散三角形和一个收敛三角形共同构成的，菱形的出现是由在趋势的末期价格震幅先逐步扩大，价格的波段中高点与低点同时被刷新，但市场在震幅最大的时候却无法选择方向，因而多空各方再次冷静下来，震幅逐步收敛再次蓄势，然后再突破的一种反转形态，这种形态较难辨识，在实际操作中菱形的突破较难确认。因为它极易演化为其他形态，菱形在顶部出现的次数较多，出现在底部的次数较少(图 4-12)。



图 4-12 东京橡胶菱形反转

2. 持续形态

与反转形态相对应，持续形态指趋势停顿的过渡阶段。持续形态相当于波浪理论中的“调整浪”，实际上趋势真正凌厉上涨或下跌的时间都是比较短的，而趋势的蕴酿和休整时间却是非常长的。正所谓“台上一分钟，台下十年功”趋势的展开就像在台上的表演，一会就过去了，但为了这短暂的表演成功，在下面所花费的时间也就是蕴酿和休整的时间却是很长的。

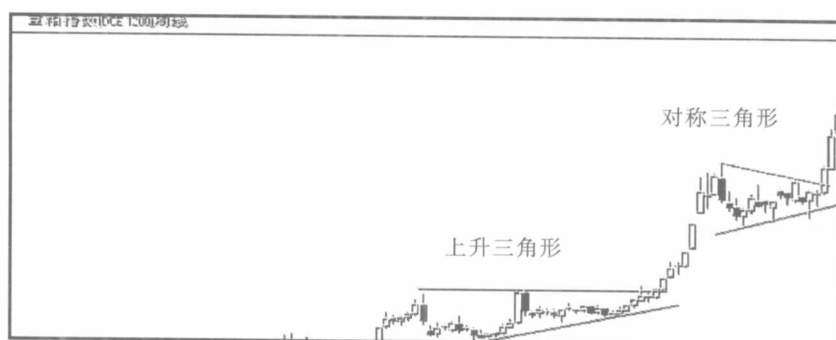
持续形态在技术上非常常见，其出现的频率比反转形态要多得多，波浪理论也花了非常大的篇幅来讲解调整浪。但持续形态漫长的构筑过程却是最没有操作价值的时候，在形态内部价格变动是以“随机性”为主导的。投资者要牢记研究持续形态的根本目的不是为了在形态中去“高抛低吸”，赚取微小的差价，而是要抓住顺应主趋势方向的形态突破时机，追逐主趋势的利润。

(1)三角形：三角形是最常见也是最重要的一种价格形态，说它是其他绝大多数形态的基础毫不为过。虽然三角形被归为持续形态，多数三角形最终

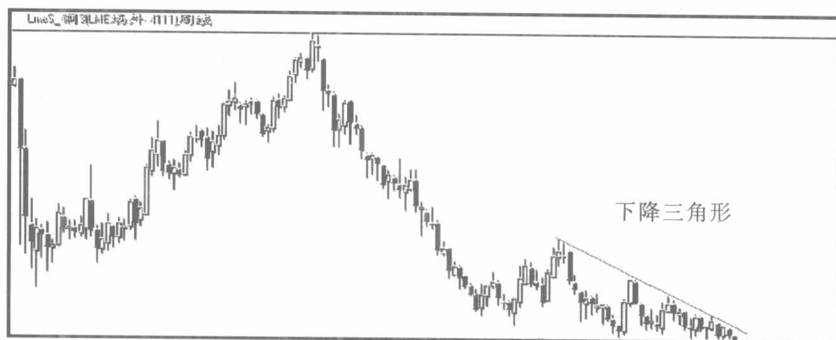
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都会选择顺着原趋势的方向突破，但也有以三角形充当顶部或底部成为反转形态的现象。三角形是趋势停顿或转折过程中多空力量最自然的一种表现形式，只要显著的趋势力量减退或停止，价格变化首先表现为震幅收敛，而只要出现了“震幅收敛”就会有三角形的雏形出现。

根据三角形两条边的倾斜方向，三角形分为对称三角形、上升三角形、下降三角形三个类别。但并不是上升三角形就代表着价格会涨，下降三角形代表着价格会跌，无论哪种三角形最重要的都是要关注其突破方向。同时三角形也是失败频率最高的一种价格形态，在现实中许多三角形最终都没有成功突破，而是演化得面目全非，变成了其他形态或是无序震荡(图 4-13)。



(a)豆粕上升三角形与对称三角形



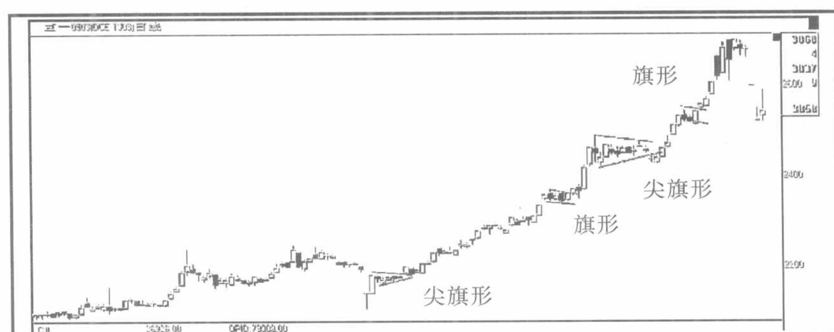
(b)伦敦铜下降三角形

图 4-13 三角形态

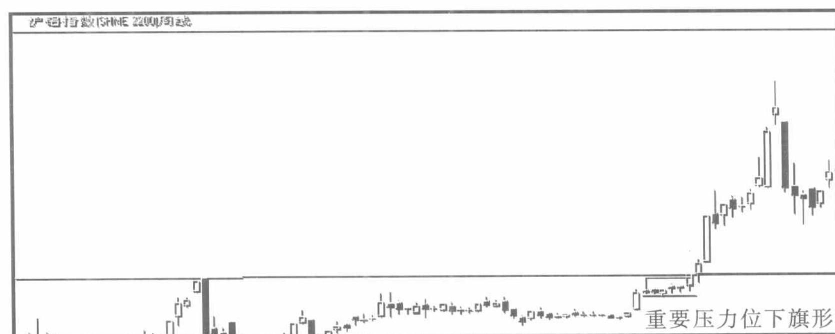
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)旗形与尖旗形：旗形与尖旗形是趋势运行过程中窄幅的、持续时间较短的整理行情，其出现的频率仅次于三角形。在一个趋势主波段中往往会有一系列旗形和尖旗形出现，它是主趋势暂时停顿的特征，最终价格往往顺着原趋势方向突破。

在重要的压力位下方附近出现旗形是多头消化上档卖盘蓄势冲关的表现，是较为强烈的多头信号；反之在重要的支撑位上方附近出现旗形是空头消化下档买盘蓄势突破的表现，是较为强烈的空头信号(图 4-14)。



(a)旗形与尖旗形



(b)沪铝重要压力位下的旗形

图 4-14　旗形实战举例

(3)矩形：矩形也称“箱形”，也是较为常见的一种价格形态，如果三角形的两条边不再是收敛的，而演变成水平的，那它所构成的价格形态就是箱形。箱形整理是耗时较长的一种整理形态，通常是大级别的休整。有时候箱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形也会充当反转形态，箱体的突破较为容易辨认，操作起来比较容易把握。

虽然说价格形态被分为反转形态和持续形态两大类，但必须要明白的是并不是反转形态的出现必然会出现趋势的反转；也并不是持续形态结束后都会顺着原趋势的方向突破。所有的价格形态都是既可以向上突破，也可以向下突破，只不过持续形态顺原趋势突破的可能性更大，而反转形态出现后趋势反转的可能性更大而已。如"头肩顶"是一个最典型的反转形态，但它有时也会充当持续形态(图 4-15：伦敦铜头肩顶的向上突破)；而圆弧底如果向上突破失败，则会演化为"散兵坑"，成为下降趋势。

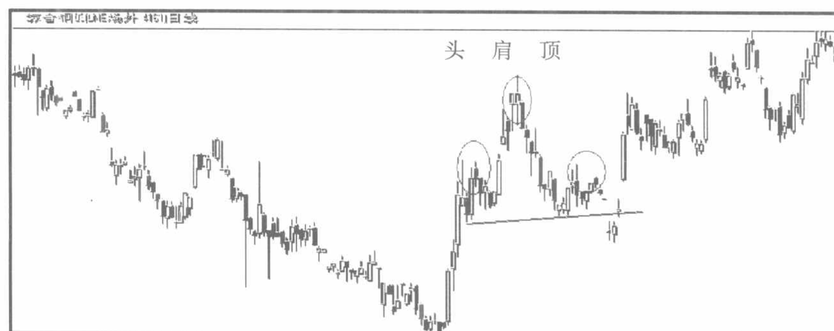


图 4-15 伦敦铜头肩顶向下突破失败充当持续形态

三、K 线组合与价格形态

如果趋势和价格形态都是对价格变化较为宏观的描述的话，那么 K 线组合就是对价格变化的微观描述。它的作用在于能够随时揭示多空力量的短期变化，为当前的操作提供最及时的应变依据。

1. K 线的概念与含义

一般意义上讲的 K 线是基于开盘价、最高价、最低价和收盘价而绘制的表示当天价格波动的直观描述，人们按照同样的规则，将这种图线按周期应用制作成分时图、周线图、月线图等更低和更高级别的图表，但日线图始终是最重要、最基本的图表周期线型。

K 线包括实体和上、下影线两个部分，其基本规则是：①收盘价高于开盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价的 K 线叫做阳线，反之称为阴线。②当 K 线只有实体没有上下影线称为光头大阳或光头大阴线，代表当日是单边上涨或单边下跌的走势。③若 K 线的上影部分特别长，而下影极短或没有下影称为射击线(顶部)或锤子线(底部)，代表当日价格走势是冲高回落。④若 K 线的下影部分特别长，而上影极短或没有下影称为吊颈线，代表当日走势是探底回升。⑤若 K 线实体部分很短，而上、下影线均较长则称为十字星，代表当日趋势是上、下震荡。

2. K 线组合的作用

“单一”K 线虽然也能够提示许多价格信息，但其有效性相当有限。但如果用两根、三根甚至更多根 K 线将其组合起来，那么它所提供的信息量就会成倍增加，而且其可靠性也要大得多。因此 K 线组合就成了人们解读价格的重要工具。K 线也被称为“蜡烛图”，有许多专门讲述 K 线组合的精典著作，其中最著名的是《日本蜡烛图》，对此感兴趣的读者可以参阅相关专著。本书只作简要的介绍。

K 线组合有许多精典的组合图谱，这些图谱就像武术中的剑谱和拳谱一样，记录了最基本的招式。K 线组合可以分为看涨的 K 线组合和看跌的 K 线组合。许多看涨的 K 线组合和看跌 K 线组合是相互对应的，如“早晨之星”对应“黄昏之星”、“曙光初现”对应“乌云盖顶”等等。在学习的时候对照着使用会更容易理解和记忆。

看涨的 K 线组合有：底部穿头破脚、早晨之星、曙光初现、红三兵等。

看跌的 K 线组合有：顶部穿头破脚、黄昏之星、乌云盖顶、三只乌鸦等。

K 线组合在应用中除了要把握其概念和特征之外，还必须注意以下几点：

(1)这些组合所规定的特定条件，如早晨之星必须是在价格经过一轮较大的下跌之后；黄昏之星必须是在一轮较大的上涨之后。

(2)成交量的配合情况。

(3)K 线组合出现的位置，在重要的价格关口如重要的支撑位、阻力位或布林通道的上轨或下轨附近等，出现的相应看涨或看跌 K 线组合就比普通位置所出现的组合要更加有意义。

(4)K 线组合在日线和周线中应用效果最好，而在分时图里效果最差。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为K线最重要的是开盘价和收盘价，之所以这样是因为在日线和周线上开盘价是在投资者休息了一晚上或一个周末，在吸收消化了休盘这段时间里的相应信息并在情绪上彻底冷静下来之后第二天或第二周早上报出的经过深思熟虑的价格。收盘价则是多空双方经过全日反复搏杀所达成的最后平衡价位。但分时图不具备这个条件。

3. K线组合与形态的关系

K线组合的本质与价格形态的本质实际上是一样的，不同级别图表上K线组合和形态是相互转换的，比如日线上一个为期二三个月的头肩顶形态，在月线上可能就表现为一个由三根K线组成的“黄昏之星”。实际上辨识K线组合与辨识形态在本质上是相通的，都遵循同样的原理。

第四节 时间要素分析

期货和股票的技术图表是一个由价格和时间组成的二维图表，“价格”以纵轴表示，显示的是空间高度；而“时间”以横轴表示，显示的是时间长度。价格与时间是相互对应，相互转换，密不可分的。所有的价格概念如趋势、形态、K线组合等都有时间与之对应，所有的时间也都有价格与之对应。因此“时间”要素是技术分析体系里除价格要素之外最重要的要素。时间要素包括时间跨度和周期两个方面。

一、时间的重要性

1. 从成本收益方面考量

时间是期货投资的重要因素，从成本角度来说，投资有两个重要成本：一是资金成本，二是时间成本。同时我们在衡量收益时同样要关注时间成本，不能单讲收益的绝对量和收益率，也必须明确时间单位。时间对于任何人、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何项目来说都是最宝贵的资源之一，提高投资效率，降低投资风险一个重要方面是提高时间的利用效率。对于期货交易来说最具投资价值的投资机会是涨跌速率较高的主升浪行情，因为这段行情的单位投资时间收效最大。

2. 从行情分析方面考虑

时间和空间是期货行情分析的统一体，多空强弱的变化不但要看价格涨跌幅度变化，也要看涨跌行情的持续时间变化。并且在一定条件下，时间和空间是可以相互转化的，比如在调整行情中，如果调整的幅度较小，往往会以时间为代价延长行情调整的时间，这也可以起到同样的效果。

首先将时间因素引入技术分析的投资大师江恩曾经指出："时间因素之所以重要是因为，第一，时间可以超越价位平衡；第二，当时间到达，成交量将增加而推动价位升跌。这里的超越价位平衡指上升的趋势中，其调整的时间较之前一次调整的时间长，下降趋势中反弹的时间较前一次反弹的时间长。在下面具体论述。

二、时间跨度分析

1. 什么是时间跨度

所谓时间跨度有两方面的含义：一是单边趋势行情中上涨时间与下跌时间对比；二是盘整行情中盘整区的持续时间。时间的跨度长代表趋势或盘整的级别大，接下来的调整或突破的级别也大。

2. 波峰右移与波峰右移

(1)牛市行情中的波峰右移：在单边趋势行情中主趋势持续的时间理论上应该大于调整行情持续的时间，因为在上涨趋势中多头力量占主导地位，上涨时间应该大于下跌时间，这时候就会出现波峰右移，即每个重要的阶段性高点左侧时间跨度大于右侧时间跨度。一旦在牛市行情中波峰右移的现象开始改变，即下跌时间开始大于上涨时间，则上涨趋势可能结束(图 4-16)。

(2)熊市行情中的波峰左移：反之在下跌趋势中空头力量占主导地位，下跌时间应该大于上涨时间，这时候就会出现波峰左移，即每个重要的阶段性高点左侧时间跨度小于右侧时间跨度。一旦在熊市行情中波峰左移现象开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

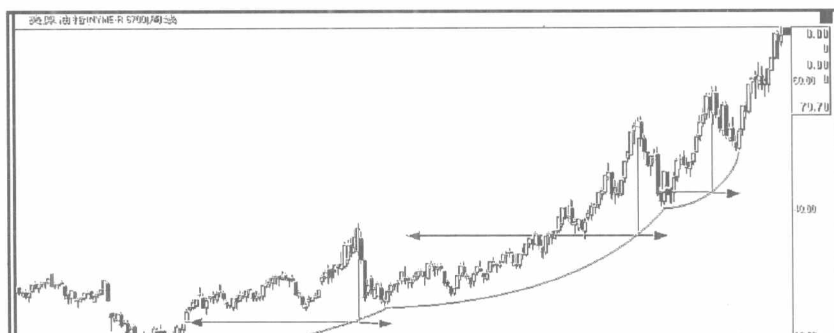


图 4-16 牛市中的波峰右移

改变，即上涨时间开始大于下跌时间，则下跌趋势可能结束(图 4-17)。

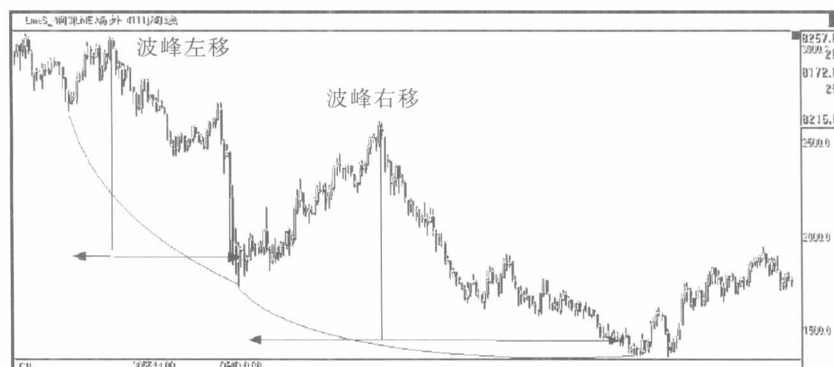


图 4-17 熊市中的波峰左移

3. 时间超越价格平衡

这是江恩理论中一个特有概念，与波峰左移和波峰右移不同的是，前者关注的是趋势行情中以重要的阶段性高点(即波峰)为分水岭的左右两侧涨跌时间跨度对比；而后者关注的是趋势行情中目前这一次调整(或反弹)时间，与上一次调整(或反弹时间)的时间长度对比。

(1) 上涨行情中调整时间跨越价格平衡：上升的趋势中，其调整的时间较之前的一次调整的时间长，表示这次市场下跌乃是转势。此外若价位下跌的幅度较之前一次价位高速的幅度大的话，也表示市场已经进入转势阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(图4-18)。

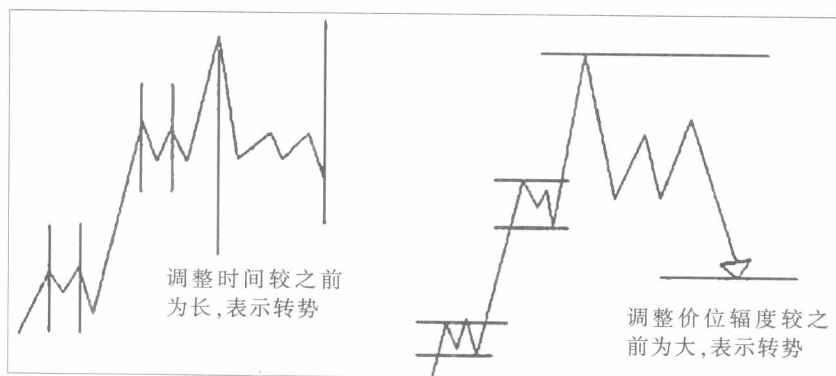


图 4-18　上升趋势的调整时间超越平衡

(2)上涨行情中调整时间跨越价格平衡：市场在下跌的趋势中，若市场反弹的时间第一次超越前一次的反弹时间，表示市势已经逆转。同理，若市场反弹的价位幅度超越前一次反弹的价位幅度，亦表示价位或空间已经超越平衡，转势已经出现(图 4-19)。

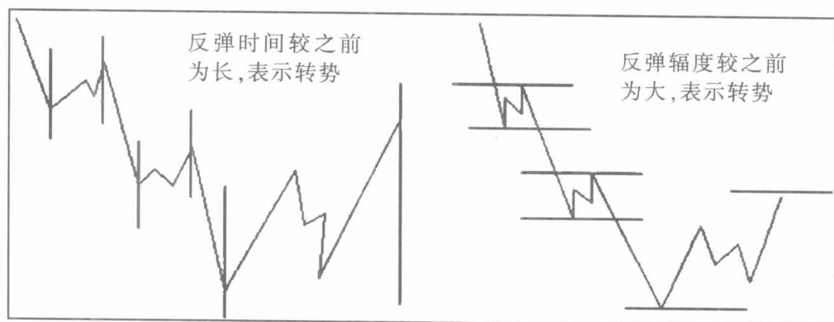


图 4-19　下降趋势的反弹超越平衡

4. 时间与空间的相互转化

任何一轮趋势行情其上涨或下跌的幅度越大，随之而来的调整级别也越大，但调整的级别大小体现在两方面，即时间和空间。并不是大级别的调整幅度一定就深，如果一轮大级别的上涨或下跌趋势出现之后，随之而来的调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整幅度与主趋势的涨跌幅度，回撤幅度达到 50%以上，那么调整的时间就会比较短，通常应小于主趋势的持续时间(即波峰左峰或右移)。但若调整的幅度与主趋势的涨跌幅度不成比例，回撤幅度在三分之一以内，那么调整的时间跨度延长也会起到同样的效果。业内称前一种调整是“以空间来调整”，而称后一种调整是“以时间来调整”(图 4-20)。

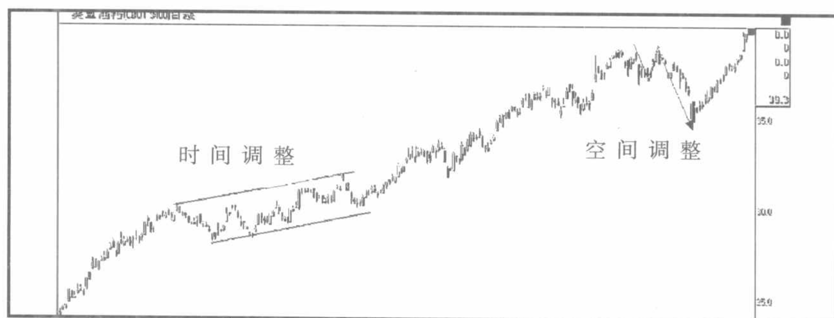


图 4-20 时间调整与空间调整

三、周期循环分析

1. 什么是周期

自然界的周期现象无处不在，是所有人都习以为常的事情，比如一天 24 小时的日夜交替、一年 365 天的四季更迭等，这些周期现象如同“铁律”一样分毫不差，以至于人们根本用不着花心思去预测。而证券期货市场上价格的循环也具有周期性，所不同的是金融市场的价格循环周期是模糊的，而不是固定一成不变的。因此金融市场的价格周期是需要投资者花精力去研究寻找的。

第一，基本面的两类最重要周期：期货市场上从基本面因素考虑，影响最大的两类周期是经济景气循环周期和季节性周期。经济景气循环周期体现着人类社会经济活动的扩张和衰退，决定着所有类别金融市场基本牛熊态势，因此在各类市场上体现的都很明显；而季节性周期在商品期货上影响非常重大，如农产品、原油等品种都具有很强的生产与消费周期，季节性因素对价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格走势影响巨大。

第二，技术面的三类价格循环周期：传统技术分析中周期的概念是指价格从前一个重要的底部到下一个同级别的重要底部的全过程，一个周期循环中以牛市的最高点(波峰)为分水岭，分为牛市循环和熊市循环两个部分。传统周期理论之所以要选择以两个重要底部来作为周期的界定标准，是因为底部较顶部更为稳定，顶部常常会因波峰的左移或右移而出现偏差，但底部不会。

而在实际交易中可以发现在成熟的期货品种上，顶循环同样有着很强的规律性，因此本书没有遵循传统周期理论的框架，而是将周期分为底循环周期、顶循环周期和单边行情与盘整行情周期三种。

2. 周期循环的时间窗口

最基础的时间窗口概念是由费波纳奇的神奇数列而来，费波纳奇是 13 世纪欧洲著名的数学家，他将阿拉伯数字引入欧洲，并发现了以下一组精典数字：1、2、3、5、8、13、21、34、55、89……这一组数字有许多特殊的性质：

(1) 任意两个相临的数字相加之和等于后面的数字。如 2 加 3 等于 5。

(2) 除开始的四个数字外，任意数字与其后的数字比值近似于 0.618。

(3) 任意数字接近于前一数字的 1.618 倍，如“13/8”约等于 1.618。

(4) 任意数字接近于前面隔一个数字的 2.618 倍，如“34/13”约等于 2.618。

早在古希腊和埃及，数学家就已经发现 0.618 和 1.618 这两个重要比值了，这就是黄金分割率，在建筑上按照黄金分割比率建造的建筑物不但美观而且坚固，而且黄金率还在生物、艺术、音乐等领域被广泛的发现。

在证券期货市场上，这一组费波纳奇神奇数字也经常成为价格转折的时间窗口。在单边行情或盘整时间达到以上天数(或周数、月数)的时间容易产生突破或变盘所以要特别关注。实战交易中“8、13、21、34”这四个数字的变盘窗口出现的频率最高，同理两个相邻的底部或顶部的循环也经常出现在时间窗口上如 5 天、8 天、13 天、21 天、34 天等，或 3 周、5 周、8 周、13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周等。

3. 底循环周期

底循环周期就是传统技术分析理论的周期概念，即价格从一个重要底部到另一个同级别重要底部的循环。在实际的行情中当一个底周期循环(两个底部相距的时间，如 13 个交易日的底循环)，连续出现两次时可以假设下一个阶段性高(低)点还会以大致相同的时间间隔频率出现。投资者需要关注第三次、第四次到达这个时间窗口附近的时候仍然容易形成阶段性底部。但同一个周期循环连续出现的次数一般不会超过四个。见图 4-21，大连大豆一月合约连续四个 32 周(接近费波纳奇 34 周的神奇数列)循环。

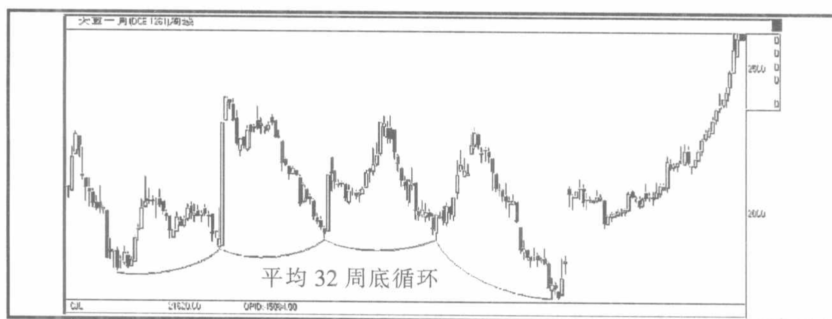


图 4-21 一月大豆底循环

4. 顶循环

顶循环就是价格从一个阶段性顶部到另一个同级别阶段性顶部的循环。顶循环与底循环用法完全一样，在实际行情中阶段性的高点倾向于以大致相同的频率出现。与底循环一样，当一个顶周期循环(两个顶部相距的时间，如 13 个交易日的底循环)，连续出现两次时可以假设下一个阶段性高(低)点还会以大致相同的时间间隔频率出现。见图 4-22，伦敦铜顶部连续出现三个 33 个交易日的顶循环周期。

投资者需要关注第三次、第四次到达这个时间窗口附近的时候仍然容易形成阶段性顶部。但同一个底循环和顶循环周期连续出现的次数一般不会超过四个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

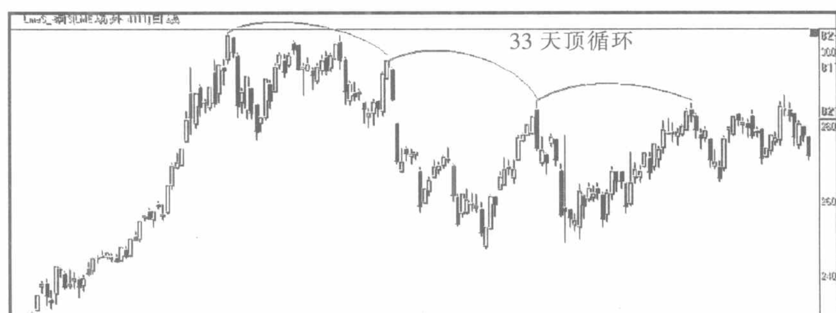


图 4-22　伦敦铜顶循环

5. 不同级别顶(底循环)的周期共震

同一个期货品种上往往有多个不同级别的周期循环同时存在，当一个大循环周期与小循环周期的高点或低点交汇(同时出现)时，叫做“周期共震”，意味着这个高点或低点的可靠性更高，暴发出的行情转折力度更大。见图4-23：伦敦铜大的底循环周期上连续出现了四个“32 个月”的底循环周期，而最后一个底循环周期中又连续出现了三个“10 个月”的底循环周期，第四个“32 个月”的底循环周期低同时也是第三个小级别的“10 个月”底循环周期的低点，这就形成了两个级别的底循环的周期共振。



图 4-23　伦敦铜的底循环周期

6. 盘整周期与单边趋势周期

很多单边趋势行情都是由较大的“盘整区”突破暴发的，期货市场上有句期谚：“横有多长，竖有多高”，说的就是这种盘整行情的时间跨度与趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情延续时间长短的关系。期货价格涨、跌、盘整都具有周期性，在时间与空间上都存在一定的比例关系。盘整时间与趋势延续的时间最常见的是倍数关系和半数关系，即单边趋势运行的时间与盘整时间相等，或是其一半，或是其 2 倍等。例如图 4-24 是东京胶的连续价格图表，从中可以清晰地看到其底部盘整 28 个月，而随后单边上涨趋势也是持续了 28 个月见顶，而见顶之后的顶部震荡是 8 个月，而随后的向下调整持续时间是 5 个月(接近 8 个月的半数 4 个月)。

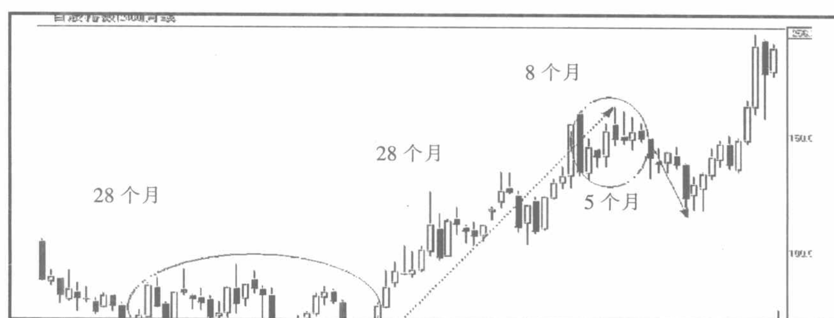


图 4-24 东京胶的连续价格图表

第五节 量能要素分析

“量能”在期货行情分析中也居于重要地位，量能大小既代表着市场的流动性强弱，也反应着多空对抗力度的大小。绝大多数的期货分析方法和指标都是基于价格构建的，量能从价格之外的另一个要素入手为价格分析提供了辅助和验证的作用。结合量能的价格分析更加全面，准确性也更高。

在股票市场上量能仅指成交量，但期货市场上量能除了成交量之外还有持仓量。期货市场素有“价五、量三、仓二”的说法，就是指重要程度而言的，期货市场的价量分析需要分析价格、成交量和持仓量三者之间的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、成交量与持仓量之间的关系

（一）成交量逐步增加，持仓量也同步增加

此种情况在期货走势中最常见，多发生在单边行情开始时期，价位趋势处于动荡之中。多空双方对后市的严重分歧，形成市场中资金的比拼，但价格此时还未形成统一的整理区间，价格波动幅度快速而频繁，使短线投资者有足够的获利空间。此时，成交量的扩张是由于短线资金的积极进出，而持仓量的扩张则显示了多空能量的积蓄。在此情况下，可以从盘面上感到多空力量强弱的变化，同时结合前期行情的走势，判断行情的变化方向。

（二）成交量逐步减小，持仓量逐步增加

这种情况往往是大行情来临的前兆，此时多空双方的力量和市场外部因素的共同作用使市场在动态中达到了一种平衡。成交量的减少，是由于价格波动区间的逐步平衡，使短线资金无利可图，但持仓量的增加，则意味着多空双方看法分歧加大，资金对抗逐步升级。由于分歧结果并未明朗，因而多空互不让步，纷纷加仓，无一方首先打破僵局，成交逐步减少，等待最后的突破。此情况后续的走势十分凶猛，很少有假突破发生，一旦爆发，至少应有中级行情出现，因而投资者应作好资金管理工作。

（三）成交量逐步增加，持仓量逐步减小

此情况一般发生在一段行情中继的过程中，并且伴有多杀多、空杀空的现象。由于行情有利于多空其中的一方，从而使相反一方纷纷出逃，持仓逐步减少。但价位的快速运动为短线炒作提供了良机，因而短线资金积极介入，成交并未减少，有时短线持仓的增加掩盖了长线资金的出局，造成持仓量减少的趋势并不明显。这种情况下，可能会伴有中期反弹行情，由于反弹的剧烈，往往给人一种转势的感觉，但原趋势仍将保持下去。

（四）成交量逐步减少，持仓量也逐步减少

此种情况多发生在一波行情逐步结束时，成交量和持仓量的同步收缩，证明多空双方或其中一方对后市失去信心，资金正逐步退场。这种情况如果持续发展，会为新资金介入提供有利的条件，成为变盘的前兆。由于成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和持仓量都比较小，行情容易受外界因素影响，价位波动随意性很强，会给投资者造成不必要的损失。

大连大豆十一月合约 2000 年行情持仓量与成交量变化实例，见图 4-25。



图 4-25 大连大豆十一月合约成交量与持仓量变化图

第一阶段：从 11 月到 2 月，价格处于上升趋势中。在这段时间里，由于该合约刚刚推出，因此基本趋势为成交量和持仓量同步放大。在局部趋势中，表现为第一种情况和第二种情况的结合。成交量和持仓量同步增长时，成交量的逐步放大推动价格走高，放量形成短期的顶部；在成交量收缩而持仓量放大时，价格处于短期升势的整理中，但持仓的增加为后期走势积累了能量。

第二阶段：从 2 月到 5 月，价位基本处于震荡整理区间。这时该品种发展为交易的重点，行情从能量的积累到爆发前的寂静。在每一段中级走势中，前期表现为成交量逐步减少，后期表现为成交量逐步增加，持仓保持稳步放大状态。每一个局部高点放量时，就会发生中期转向，成为行情阶段性的分水岭。成交量的减少证明市场处于观望状态，基本上为主力资金对峙，但由于时机没有成熟，趋势又向另一方发展，使成交量再次活跃，推动走势达到另一个中期顶部。在这段行情中，可以看出 5 个清晰的中期转向点，在整体形态中成为标准的收缩三角形。

第三阶段：从 5 月到 8 月，整体上处于成交量和持仓量的同步减少之中。在完成三角形形态的突破后，价格进入单边下跌趋势。其特点是成交量增加和持仓量减少、成交量减少和持仓量略有减少或保持不变相结合。这是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空方完全控盘而多方放弃抵抗的走势，整理区域被突破后，在成交量增加和持仓量减少相结合时，主动性抛盘和斩仓盘使价格单边快速下跌；而在成交量减少和持仓量减少或保持不变相结合时，则表示空方主动打压减少，价格趋势放缓，反弹出现。这两种趋势的结合推动价格逐步走低，再加上交割期的临近，品种逐步减仓，投机价值减少。

二、量能与价格配合关系

价格与量能的总体配合规律是上升行情中“价升量增”，下跌行情中“价跌量缩”。即量能与价格呈同步变化为健康的涨势与跌势状态，若价格与量能呈背离状态则有转势的可能。具体来说：

(1)价升量增，健康的上涨后市继续看涨。

(2)价跌量缩，健康的下跌，后市看跌。

(3)价升量减，行情末期，有望转势。

(4)价跌量增，新资金介入，有望转势。

三、几种精典的量价配合信号

(一) 巨量假阴

(1)巨量假阴的定义：是指在上涨行情中，价格经过一段上涨之后，某一日出现一根巨量阴线，但这根阴线的收盘价仍然高于上一交易日的收盘价。这根阴线震幅越小，积蓄的能量越大。

(2)巨量假阴所预示的行情发展：巨量假阴容易给投资者形成错觉，认为巨量是因为上方压力过大造成，从而使人误认为价格要转势。但事实上巨量假阴通常不是拐点，因为从成交量变化看，在之前的上涨过程中成交量没有放出，说明多头拉升没有遇到太大的阻力，但在价格升至相对高位时巨量的成交放出且收盘价仍然高于前一交易日，说明多头以巨大的决心和实力顶住了上档强大的抛盘，后市往往会继续上涨(图 4-26)。

(二) 急涨暴跌后急速增仓

暴涨暴跌之后迅速增仓意味着在价格暴涨或暴跌之后多空双方进一步再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

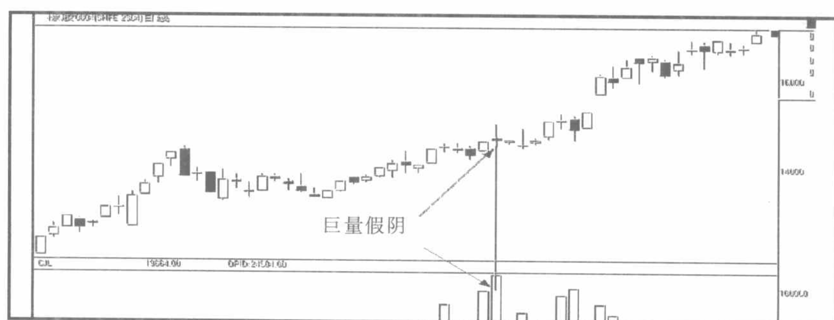
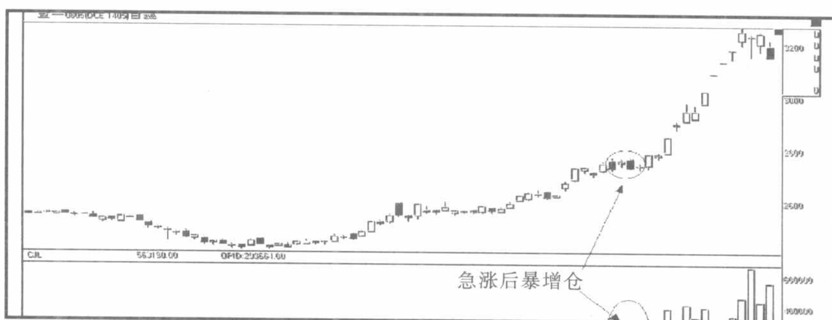


图 4-26　巨假假阴

加大投入，多空对抗升级。也就是说虽然经过了一次快速的上涨或快速下跌，但没有任何一方愿意认输。其后价格的发展如果不是顺原趋势加速，就是迅速反转，很难维持平衡(图 4-27)。



(a) 暴增仓后反转



(b) 暴增仓后加速

图 4-27　暴增仓后反转与加速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 价格回落之后极度缩量

无论是下跌趋势中还是在阶段性的回调行情中，一旦价格经过一轮下跌之后出现极度缩量，就往往意味着行情将会暂时止跌，因为极度萎缩的成交量说明空头经过一轮打压之后，市场上的抛盘已经近乎穷尽。即使价格要继续下跌也要先有个反弹，再积蓄能量向下打压，这是个短线止跌信号(图4-28)。

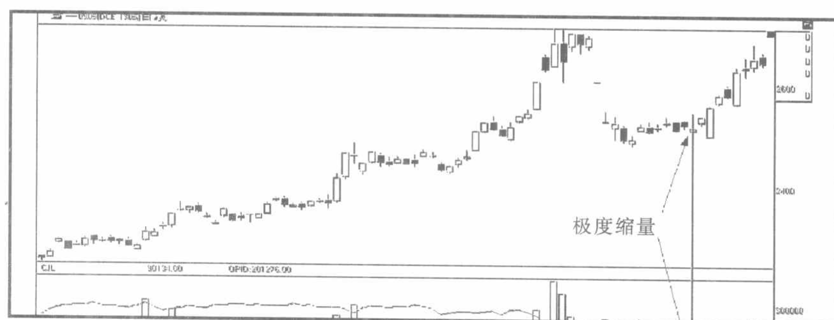


图 4-28　下跌后极度缩量

第六节　技术指标分析

前面所讲的无论是价格形态还是时间或者量能，都是利用未经加工的第一手数据所进行的分析。但市场的变化轨迹是曲折而且存在着大量的虚假波动，为了对市场的信号去伪存真把握其本质，股票期货市场的投资者通过各种各样的数学公式来对价格、量能和时间数据进行计算，试图把握市场价格变动的真正意图。

目前金融市场上的技术指标已经多达上千种，但在加工处理的过程中也不免会有弄巧成拙的现象出现，在众多的技术指标中能够经受时间检验长盛不衰的技术指标也只有区区十几个，即便是这些最具生命力的技术指标，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都有其局限和技术盲区存在，成功使用技术盲区的前提就是首先了解该指标的局限性。

一、技术指标的分类与功能

根据技术指标的数据依据和构造原理，技术指标可以分为很多类别，历来技术指标的分类标准千差万别。市场认同度较高的分类方法有：

(1)趋势类：均线、瀑布线、停损指标(SAR)、宝塔线等。功能：追逐价格趋势。

(2)动量类：ROC、乖离率。功能：衡量涨跌速率。

(3)摆动指数：MACD、RSI、KDJ、威廉指标(WR)、慢速 KD(SLOWKD)。功能：提示超买超卖。

(4)量能类：OBV、容量比率(VR)。功能：评估量能强弱。

(5)周期类：均线、周期线、薛斯通道。功能分析价格循环周期。

(6)支撑压力类：布林通道(BOLL)、麦克指标(MIKE)。功能寻找支撑与压力。

二、技术指标的使用原则与相互搭配

(一) 技术指标使用不在多而在精

技术指标就像兵器，各种兵器都有其长处和短处，没有绝对好坏之分，关键在于选取适合自己的指标来使用。指标只是工具，投资者在市场上能否打胜仗，不是由工具来决定，就像并不是使刀能够打败使枪的，也不是用枪的一定能够打败使刀的。还在于使用者的功力和使用方法，使用指标关键在于扬长避短。指标种类繁多，投资者没有必要对所有指标都进行详细的了解，在选择指标时一方面选择自己最喜欢的几种指标用透用精。另一方面关注一下绝大多数投资者都会关注的几个最常用指标，关注市场的主流意见。

(二) 技术指标的相互搭配与验证

不同的指标是根据不同的技术原理构造的，其功能和技术盲区各不相同。

选择指标时要尽量选择在功能和盲区上能够相互弥补的指标搭配使用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如常用的几个摆动指数类指标：KDJ、RSI、威廉指标(WR)，这三个指标都是判断超买和超卖的，构造原理是相似的，其技术盲区也是相同的。如果在判断行情时用这三个指标去相互验证，实际上是没有意义的。

但如果选择均线和慢速 KD(SLOWKD)就有所不同，均线是趋势类指标，其功能是追踪价格主趋势，但其盲区是不测顶、不测底。无法对顶部或底部给出警示信号。但慢速 KD(SLOWKD)是一个摆动类的指标，其功能是提示超买超卖，正好弥补了均线的技术盲区，用这两个指标去相互印证是有意义的。

比如 2007 年上半年大连玉米的下跌行情：按照两条重要均线(20 日、60 日均线)，3 月 30 日向下突破就是强烈的卖出信号，但此时慢速 KD 值在极低的位置(24 左右)，显示摆动指数超卖，两个指标并不配合。但随后价格经过几周的反弹，慢速 KD 却已经被修复至高位，当这个指标在高位(70 以上)再度向下交叉并再次突破均线时就与均线指标相呼应，形成了较为可靠的卖出信号(图 4-29)。



图 4-29 大连玉米修复超卖指标后真正下跌

三、几个最有价值的技术指标

(一) 价格平均线

1. 价格平均线的构造原理

平均线是最重要的趋势类指标，很多其他指标都如 MACD、布林线等都是在均线的基础上构造的。平均线是将一段时期内的市场价格加以平均形成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均价，将这些平均价连成一线便成为"均价线"。均线有许多种计算方法，如算术平均法、加权平均法、指数加权平均法等，在数据选取上也有以收盘价平均计算、以最高价和最低价平均计算等。但经过大量的实践和历史数据统计证明，并不是计算方法越复杂就越有效，恰恰相反，最简单的以收盘价数据为准按简单算术平均法计算出的均线效果最好。均线所选取的天数就是指标的参数，如 10 日均线指的就是最近十个交易日价格的平均，60 日均线就是最近 60 个交易日价格的平均。

2. 均线条数的选择与用法

如果不加说明一般意义所指的均线就是按收盘价计算的"简单算术平均线"，均线的市场意义是：均价实际上代表相应时间里市场多空双方的平均持仓成本，均线对价格有支撑和压力的作用。均线的使用通常有：单线(一条均线)、双线(两条均线)、三线(三条均线)和多线(更多条均线)。单线主要是看价格对均线的突破和偏离程度；双线除了看价格对均线的突破和偏离之外，还可以关注两条线的交叉；三线和多线用法与双线相似。

3. 价格与均线的关系

均线的参数时间越长其变化的弧度越平缓，变化越缓慢，稳定性也越强。长期均线的方向一旦确定，就不会轻易在短期内改变。均线期限越长对短期价格波动不敏感，所发出的买卖信号越滞后，但相应的信号成功率越高；而均线参数时间越短其变化越激烈，稳定性也越差，短期均线的方向会频繁变动。均线期限越短对价格波动越敏感，其发出的买卖信号越提前，但相应的信号成功率越低。

均线的走法很像波浪，长期的均线就像大浪弧度不大但雄厚高大，短期均线就像小碎浪，弧度很大，但单薄细小。均线对价格关系就像一个弹簧片，价格像一个被橡皮筋拴在弹簧片上的小球，均线具有支撑价格或掼压价格的功能。当橡皮筋在弹簧片之上或之下偏离到一定程度时弹簧片就会将橡皮筋拉回，这就是通常所说的价格与均价的"乖离"。

4. 均线的多头排列与空头排列

如果价格处于一个多头市场，价格持续位于均线之上，代表着现在的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格高于市场的平均成本，即多头的持仓处于获利状态，会有越来越多的人加入多头行列。随着价格持续上涨，越短期的均线越靠上，越长期的均线越靠下，这时称为均线的多头排列；反之若价格处于空头市场，价格持续位于均线之下，代表着当前的价格低于市场的平均成本，即空头的持仓处于获利状态，会有越来越多的人加入空头行列。随着价格的持续下跌，越短期均线越靠下，越长期的均线越靠上，这时称为均线的“空头排列”。均线的多头排列或空头排列，是判断当前市场是空头市场还是多头市场的很好指标(图 4-30)。

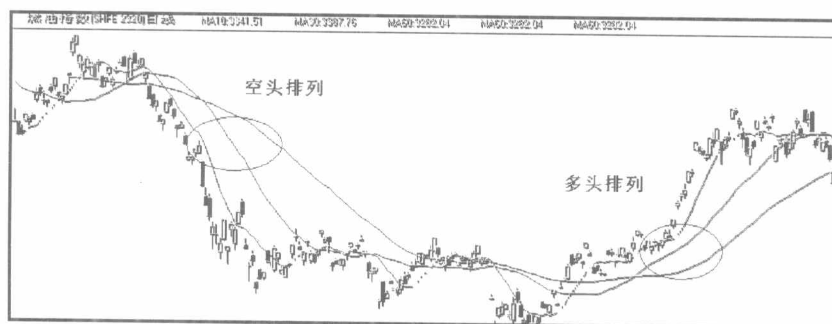
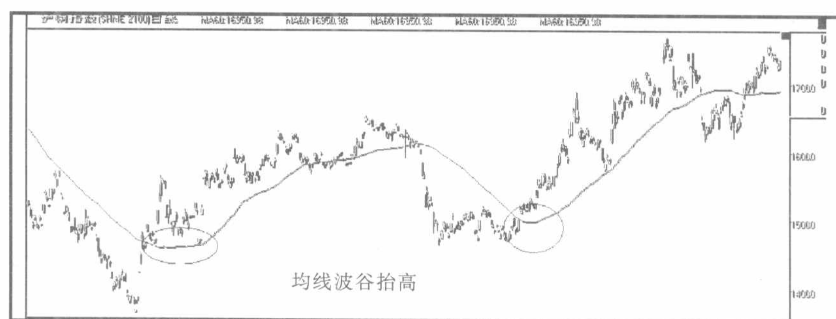


图 4-30 均线多头排列与空头排列

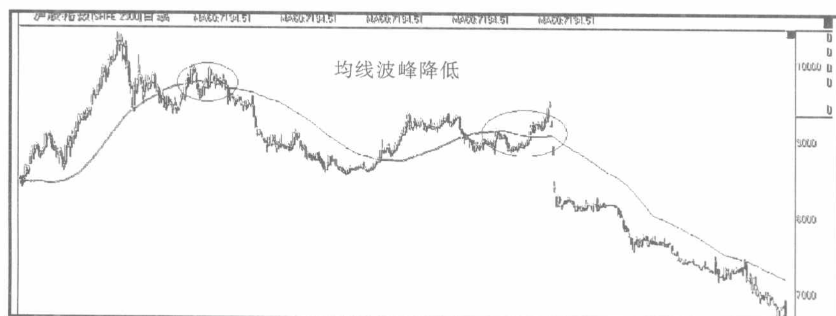
5. 均线的特殊用法——波峰与波谷的抬高或降低

对于中长期趋势的判断可以参考相应均线的波峰和波谷的升降。如果重要均线，如 20 日均线的这一个底部比上一个底部抬高，则倾向于涨势开始。反之如果重要均线的这一底部比上一个底部降低，则倾向于跌势开始(图 4-31)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 均线波谷抬高



(b) 均线波峰降低

图 4-31 均线特殊用法

(二) MACD 指标的应用

MACD 是应用最广范的指标之一，其精准度非常高，无论是月线、周线、日线还是小时线都有很好的使用效果。MACD 指标又称"指数平滑异同平均线"。是利用两条均价线进行平滑处理，求出算术平均值以后再进行计算，得出的一种指标。它的用法和 KDJ、RSI 的用法有很多相似之处，都是既看交叉，又看背离。

1. MACD 指标的一般研判标准

该指标有两条快慢线和柱状图两部分组成，当快慢线向上交叉(俗称金叉)时，柱状图在中轴之上呈红色；当快慢线向下交叉(俗称死叉)，柱状图在中轴之下呈绿绝或白色。常见的摆动指数如 KDJ、RSI 等指数数据是从 0～100，中轴线是 50，而 MACD 指标不同，其中轴是 0 轴；上、下限没有固定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数值，可以无限的高无限的低。MACD 指标多空判断标准有以下几条：

(1)快慢线的交叉：当快线由下向上交叉慢线(金叉)时，柱状图翻红位于 0 轴之上，为买进信号；反之当快线由上向下交叉慢线(死叉)时，柱状图翻绿位于 0 轴之下为卖出信号(图 4-32)。

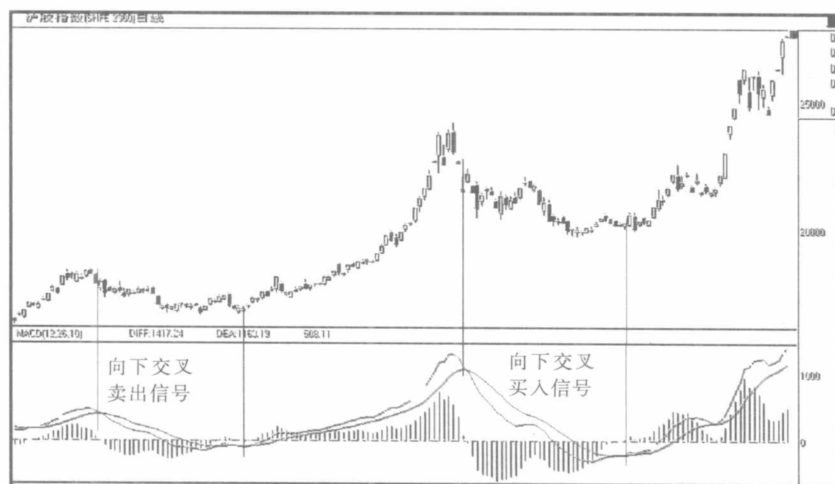


图 4-32 MACD 快慢线交叉买卖信号

(2)0 轴为多空分水岭：当快慢线都位于 0 轴之上时为多头市场，在一轮完整的上涨趋势中，其中的回调通常不会使快慢线跌落至 0 轴之下；当快慢线都位于 0 轴之下时为空头市场，在一轮完整的下跌趋势中，其中的反弹一般不会使快慢线上升至 0 轴之上(图 4-33)。

(3)顶背离与底背离：在上升趋势中当价格创出新高但指标却没有创出新高，此时称为顶背离，为价格上涨可能结束转势的警示信号；在下跌趋势中当价格创出新低但指标却没有创出新低，此时称为底背离，为价格下跌可能结束的转势警示信号(图 4-34)。

2. 精典的 MACD 指标状态

(1)MACD 指标快慢线在价格的相对高位或低位出现连续多次粘合却无力交叉，为重要的卖出或买入信号。见图 4-35，在上海燃料油期货走势中价格的相对高位 MACD 指标快慢线连续三次趋于粘合，但都无力向上交叉，最终选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

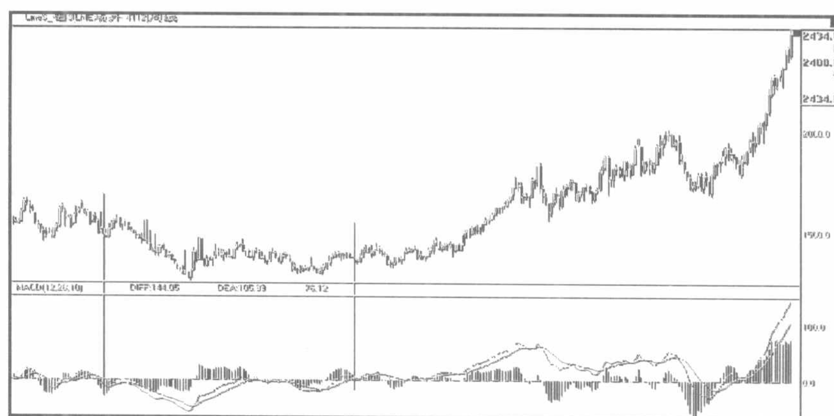


图 4-33　MACD 指标 0 轴牛熊分水岭

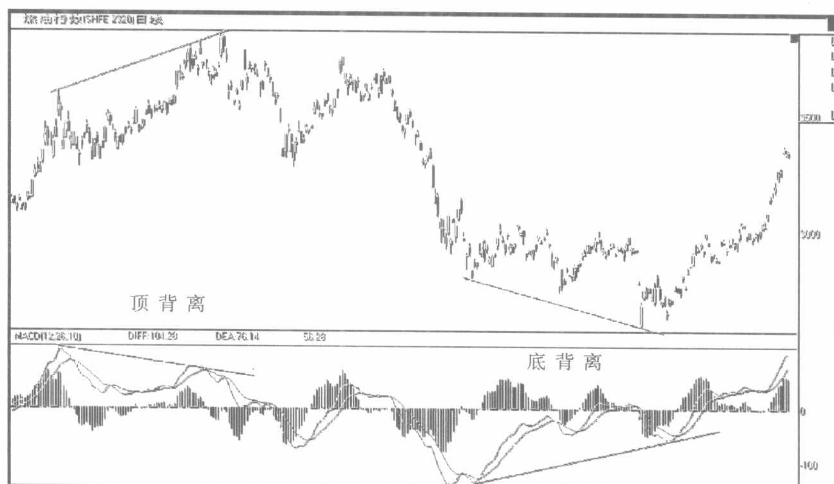


图 4-34　顶背离与底背离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

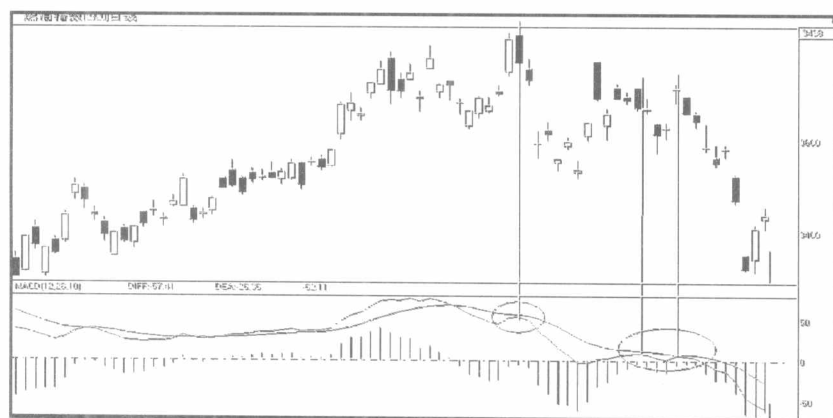


图 4-35　上海燃料油期货走势

向下突破。

(2)价格上涨或下跌行情持续一段时间之后，MACD 指标因价格的加速下上涨或下行而使快慢线开口急速扩大，如果开口扩大之后出现交叉，则为重要的买入或卖出信号。见图 4-36，MACD 指标快慢线开口向下扩大后再向上交叉而出现的买入信号。

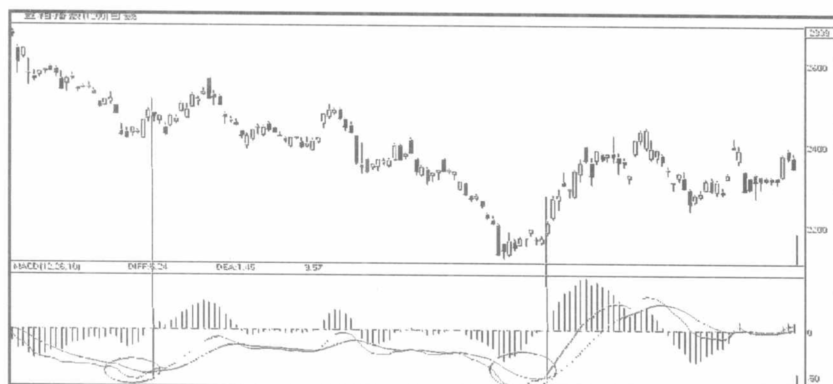


图 4-36　大连黄豆期货走势

(三) 布林通道 (BOLL) 指标

布林通道既是一个趋势类指数，又是支撑压力指标，其功能相当强大，是技术派所发明的最成功的技术指标之一。布林线由三条线构成，分别是中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轨、上轨和下轨，由于其形状类似一条通道故称为“布林通道”。

1. 布林线的构成原理及市场含义

布林线的算法很简单，就是计算出过去一段时间(如取 20 日)的收盘价的标准差，然后在移动平均线加减标准差的位置各画一条线，就是布林线。布林线反应了价格震荡的剧烈程度，布林线还有统计学意义，通常情况下价格波动约 70%的时间内价落在布林线中间，具有衡量价格波动是否出现异常的功能。

2. 布林线的一般用法

布林线的一般用法如图 4-37 所示。

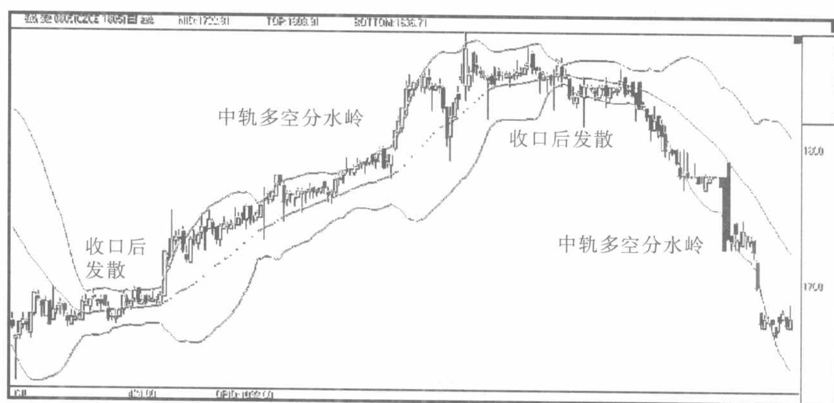


图 4-37 布林线的一般用法

(1)趋势行情中布林线中轨是“多空分水岭”，具有与均线相同的功能。多头市场中价格一般在布林线中轨之上运行，基本不上破中轨；空头市场中价格一般在布林线中轨之下运行，基本不下破中轨。

(2)震荡行情中布林线的上轨和下轨是“支撑和压力位”。只要不是处于单边涨跌的强烈趋势行情中，价格在布林线上轨往往会受到压力，而在布林线的下轨处往往会受到支撑。

(3)布林线的收口与开口。布林线最值得关注的信号是价格在盘整一段时间之后，布林线的上、下轨开始向一齐收拢，收拢之后再选出的方向往往是比较可靠的突破方向。这是布林线比均线优越的一个功能，从布林线的收口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度可以判断价格调整是否充分，完美的收口相当于开战之前多空双方摆好了架式，如果这个架式没有摆好，往往难以出现有力度的攻击。

3. 布林线的特殊用法

布林线收口之后价格越出上轨或下轨，是非常值得关注的信号。由于布林线的上、下轨具有统计意义，在参数调好之后一般情况下价格是不会越出上轨或下轨的，只有价格波动出现异常，才会出现这种情况，而这种异常往往是超级力量介入的前兆。在实际操作中最可靠的操作信号时机存在于：价格向上越出上轨，或向下越出下轨之后回抽不破中轨，再度调头前行，是最理想的买点或卖点。如图 4-38 所示，经过长期的盘整布林线出现完美的收口，突然有一天日线的 K 线实体越出上轨，随后回抽没有跌破布林线的中轨，价格再度调头上行是极好的买入时机。

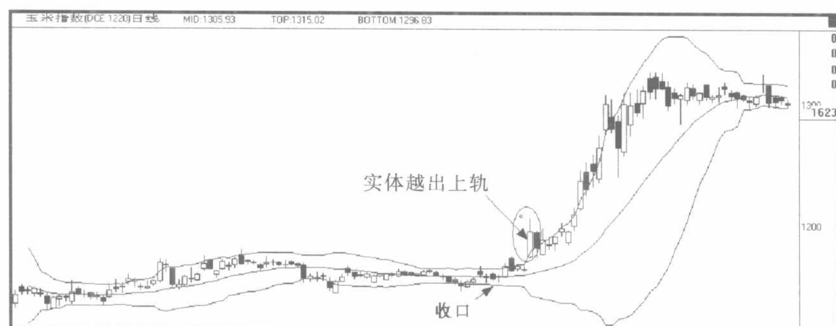


图 4-38 大连玉米期货行情

四、关于技术指标参数的调整

任何技术指标都必须选择相应的参数，一般情况下参数选择数值越大，指标对价格波动反应越迟钝，指标变化状态也越稳定，但信号也越滞后。参数选择数值越小，指标对价格波动反应越敏感，指标变化状态也越不稳定，但信号也越提前。

参数的调整是根据价格波动周期来进行的，不同的品种有各自不同的最优参数，很难有哪一个参数在所有市场中都表现良好。在实际操作中，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者可根据历史数据用相应的软件程序依次选择不同的参数，来选取相应品种的最优参数。

技术分析是一个庞大复杂的体系，在实际的操作中投资者要根据自己的特长选取相应的技术工具和技术方法，并根据市场的特点来进行分析，有时候需要综合运用各种技术手段来对行情进行分析，在必要的时候还需要结合基本面态势来验证技术结论。杂文六是笔者在 2003 年 5 月份对期铜所作的较为全面的分析，铜价正是由那个时候铸就了世纪大底，展开了超级大牛市。

附文六 期铜的大局与局部详析

(2003 年 5 月 24 日)

铜就像它的名字，价格走势又沉又稳。作为一个国际大品种，同时又是我国与国际接轨最好的期货品种，非常适合大资金运作。对机构投资者来说把握价格的长期大趋势无疑是最为重要的。从 2002 年至今期铜价格一直位于 14500～17800 这一 3000 元的区间内震荡，价格长时间的无趋势波动使投资者操作难度加大，但价格运行就是在有序和无序之间进行着转换。我们相信这种无趋势状况不可能永远持续下去，趋势不久就会到来，而趋势真正到来的那一天也就是投资机会降临的时刻。那么未来的趋势是向上还是向下呢？下面就从大局和局部两个角度对期铜价格进行分析(图 4-39)。

把握期铜价格变化规律，基本面的供求前景分析无疑是最重要的，但铜与黄金一样具有金融属性。分析铜价时要同时关注经济前景和金融货币等因素。下面就从成本、铜价与经济发展状况和铜价与金融货币政策关系等方面分析期铜的价格走向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

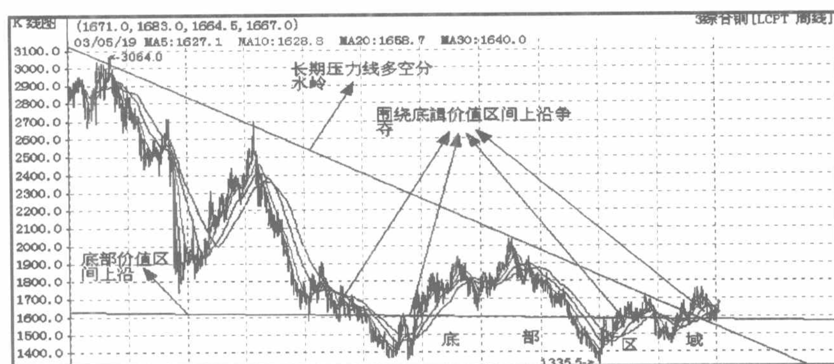


图 4-39　期铜的大局

一、从成本角度衡量铜价的波动区域

商品的成本水平和货币币值水平是决定相关期货品种价格波动区间的决定性因素。在目前铜的社会平均生产成本背景下，铜价的变动对铜生产企业的产量具有重大影响。以生产成本来衡量具体细分区间如下：

(1) 生产商限产区：1300～1600 美元 / 吨。这一阶段全球经济增长放缓，出现严重供应过剩，库存不断上升，价格跌破平均生产成本，迫使行业内部进行产能的调整，主要有产能的缩减、关闭、缓建以及兼并重组等一系列的优化组合，使严重过剩的供给得到一定程度的缓解。1998 年以来随着两次大规模减产，高成本的产能关闭，低成本产能扩张，世界铜平均生产成本已降至 1500 美元 / 吨左右，生产成本进一步压缩的空间较小。

(2) 生产维持区：1600～1800 美元 / 吨。在这一阶段全球总体经济格局稳定，限产已经对供求关系产生了影响，总体供需平衡，但库存较高，要用需求进一步的增长来消化历史库存。

(3) 完全利润区：价位在 1800～2100 美元 / 吨。这一阶段全球经济蓬勃发展，并能持续健康高速发展，行业也由此进入良性循环，几乎所有生产商都能盈利。价格出现高位震荡，一定程度的供应短缺使库存持续下降。由于投资者仍然看好经济，因此愿意继续买进，使价位不断推高。

(4) 暴利区：2100 美元 / 吨以上。这一价位上行业内已经出现了丰厚的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

润，而且行业内不断出现为追求高额利润的新增产量。库存处于历史低位，现货供应紧张，远期存在生产商保值，形成近高远低的价差结构是铜价在高位不断向上攀升的必要条件。

二、铜价与世界经济周期

如果要从历史上总结期铜价格运行的规律，笔者认为应从 20 世纪 70 年代开始考察，因为 20 世纪 70 年代“布雷顿森林体系”崩溃后货币开始与黄金脱钩。至此世界经济进入了一个与这之前截然不同的金融环境。铜价在 20 世纪 70 年代以来的运行分为以下几个阶段：1977～1980 年处于上升期，1980～1984 年处于下跌期而后 1984～1986 年处于调整期，1987～1990 年处于上升期，而后 1990～1993 年处于调整期，1993～1995 年处于上升期，1995～1999 年处于下跌期，1999 年至今……为调整期。其上升、调整和下跌的周期为 2～4 年。

同期世界经济形式是什么情况呢？在 20 世纪 70 年代的大部分时间里世界经济都在与衰退作斗争，直到 20 世纪 80 年代里根执政时期美国经济出现了明显的增长，同期亚洲四小龙的快速崛起令世界经济增色不少。到布什执政时，美国经济出现了短暂调整，但世界经济总体仍然很好。从克林顿上台一直到 1997 年东南亚金融危机，美国经济进入了第二个黄金时期。世界经济也欣欣向荣。1997 年的金融风暴使亚洲经济进入衰退，而美国经济仍然强劲，直到 1999 年亚洲经济才从衰退的泥潭中爬了出来。而 2000 年美国却出现了泡沫破灭的征兆。NASDAQ 指数一年跌了 30%，在美联储(Fed)六次加息后美国经济上升势头放缓。随后在“9.11”事件、会计丑闻暴光的影响下，美国经济愈发暗淡。

从上面我们可以看出铜价似乎与世界经济的关联度不是很高，但我们也不能如此轻率地下结论，仍有必要进一步对近 30 年来的美国货币政策作一番分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、铜价与货币政策

20 世纪 70 年代初尼克松政府因为美国无法担负美元作为唯一的国际货币所需承受的巨大压力而宣布美元与黄金脱钩从而导致布雷顿森林体系终结，从此美国政府有了独立制定货币政策的能力，这实质是为美国政府推行弱势美元政策开了绿灯。而后在第一次石油危机的影响下，弱势美元的政策得到了进一步的强化。这种状况一直延续到了 1978 年，卡特政府为了重塑美国声威，在 1978 年 11 月推出了支持美元计划，这种强势美元政策一直持续到了里根总统的第一个任期结束。随着贸易逆差的不断扩大持续了近几年的强势美元政策在 1985 年 9 月宣告终结。之后美国政府奉行了近十年的弱势美元政策，在 1995 年为了吸引广大的国际资本投资美国市场进一步推动了美国经济的增长，美国政府又转而奉行强势美元政策，这种强势美元政策贯穿了克林顿总统的第二个任期。

由此我们大致可以明了一点：铜价虽然与世界经济的关联度不高但与美国政府的货币政策却有直接的联系。当然 1979～1980 年是个例外，在第二次石油危机推动下铜价在此期间走强。而美国政府的货币政策制定，实施却与世界经济状况有着较为显著的关系，即在货币政策扩张、美元贬值时铜价处于上升周期，在货币政策紧缩、美元升值时铜处于下跌周期。

2000 年之后美联储的货币政策开始松动，连续 12 次减息，而国际期铜价格在 1999～2001 年供给严重大于需求的情况仍处于调整。在 2001 年 11 月之后期铜走势呈现出低点不断抬高、震幅收敛的筑底特征。而同时我国从 1996 年开始就连续降息，增加货币供应量，1998 年推行积极的财政政策进一步增加了需求。美元贬值是金融界从去年开始就一直关注的话题，实际上各国币值的结构性变化不足以促使商品价格的整体走高，但如果是全球货币的整体性贬值就非同寻常了。如果留意一下世界各主要国家的利率走势几乎都是处于历史低点，长期的低利率是通货膨胀的温床。因此从 2001 年起国内外大宗物资的整体走高绝非偶然现象。是货币财政政策到位的必然结果。如果全球货币争相贬值那么所有的资源性商品都不可避免地会上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从综合铜长期K线图来看，1995年之后一直运行在下跌趋势之中。1995年8月的3064、1997年6月的2697及2000年9月的2036三个显著阶段高点恰好连成一条压力线，直到2002年11月这条重要的长期压力线被有效突破，从而宣告了熊市的结束。而如果将2000年9月的高点2036和2002年6月的高点1720连成一条压力线可以作为对长期压力线的修正。如图所示，而2003年4月本轮期铜的回调最低点1580恰好回探了这条压力线。在探明了支撑后随即构筑了一个双底形态进而向上突破。

在长期图表中我们可以发现一个规律，从1998年起，每当期铜价格到达1580一线时就会出现激烈的多空争夺。见图4-39，而从这五年来的市场表现来看，1998年11月期价跌破1580点后，期价曾经三次向1580点之下发起冲击。第一次下探至1360点，在1580点以下徘徊了7个月，第二次下探至1336点，在1580点以下徘徊了六个多月，第三次下探至1447点。在1580以下的底部区域只徘徊了三个月。在1580点之下徘徊的时间越来越短。可以看出铜价难以长时间维持在1580点之下。我们可以将1580美元的价格理解为铜生产商可接受的价格底线。长时间低于这个水平企业将无法维持正常生产。

从沪铜连续图表上看，沪铜与国际期铜走势几乎完全一致，只是在近一年多的时间里表现要强于外盘。这也是中国在国际分工中接受了世界工厂的角色后理所当然的表现。目前中国的生产不仅是要满足国内需要，而且是要满足世界需要，其对资源的需求在未来会越来越旺盛。

另一个使国内铜强于国外铜的因素就是国际上有大量资金正在流向国内，中国2002年国际收支平衡表中的净误差与遗漏数据为77.9亿美元，这是该数据首次为正值，而且这种趋势必定要持续下去。在国家外汇管理局(state administration for foreign exchange)公布的年度国际收支平衡表中，净误差与遗漏数据位于最下端，此数据代表政府所承认的追踪不到的资金流动。净误差与遗漏数据为正值表明神秘的资金流入，即投资者避开中国严格的外汇管理，买进人民币。净误差与遗漏数据进一步突出了中国利用出口市场，吸引投资的能力，这表明中国经济继续吸引国际资金。随着未来越来越多的资金流向国内，势必变相增加人民币的供应量。对国内物资价格将有长期的拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动作用。

结合各方面情况来看，铜价未来的趋势将会是向上的。并且极有可能是一个跨越几个年度的新的运行周期，投资机会巨大。其下调的极限位置也比较清楚就是1580点一带，那么作为机构投资者其运作思路也就不难确定了，所要做的就是进场点位的选择和资金比例分配的问题了。

国内外铜价在2001年11月和2002年10月两次大幅下跌都因世界主要生产商的减产而大幅上涨。2001年11月LME综合铜期货价格最低下探至1335美元，沪铜下探13670元；2002年10月LME综合铜最低跌至1445美元，沪铜跌至14730元。两次都在全球各大铜生产商联手减产的刺激下止跌回升。两年多的时间里外盘期价一直在1360～1780点的区间运行，这其间2002年6月的美国会计丑闻风波和2003年的伊拉克危机及非典疫情在全球的曼延，两次阻断了铜价的上涨，致使期铜的牛市迟迟未能展开。但从期铜价格的历史变化规律和当前形势来看这种区间平衡很难继续长期维持下去。

从外部环境来看，黄金、原油、橡胶、农产品等都已经完成了牛熊转换。铜价虽然未能有效突破底部区域，但也呈现出了底部逐渐抬高的势头。最近三年的期铜价格在图表上有三个重要的阶段性底部：第一个是2001年11月创下的1335点的历史性低点。第二个是2002年10月的1445点的阶段性低点。第三个是今年4月创下的1566点。从底部形成的原因来看，今年4月的低点与前两次低点在成因有着根本的不同，2001年和2002年两个低点止跌都是源于铜生产商的限产，而今年4月价格筑底成功的动力源于需求的增长。

四、几个对铜价具有重要影响的因素

(1)非典疫情并没有动摇中国作为亚洲的经济火车头地位，据统计4月份国内生产总值与去年同期相比增长了8.9%，国内的制造业投资仍然保持旺盛。中国的用铜水平仍相当低，随着中国经济的发展和人民生活水平的提高对铜的需求将以惊人的速度增长。西方国家GDP的增长率每变化1%，铜的消费量就变化3.24%，与之相比，中国目前年人均铜消费量仅2公斤左右，与一般发达国家10～20公斤相去甚远！与中国情况类似的还有印度，同样是用铜水平极低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人口大国。铜市的需求前景是十分看好的。

(2) 从 2006 年起就困扰中国的精铜矿短缺问题。中国的精铜矿、精铜、废杂铜的供应都非常短缺，中国的冶炼商在国际现货市场上购买高价精铜矿也越来越困难，今年下半年中国将被迫削减铜产量。

(3) 近期 LME 铜市的注销仓单的急剧增加。从 2003 年 5 月 16 日开始，LME 铜的注销仓单在短短的 5 个交易日内就累计激增 28350 吨，总数达到 65425 吨，为近几年的罕见高水平，LME 每天公布的铜库存则包括注册成仓单的期货库存，和已经被注销了仓单但仍未从交易所指定仓库移走的库存。库存仓单被注销后，通常意味着库存现货铜可能被移出仓库，进入流通领域用于消费，或转化为社会库存，也可能滞留在交易所仓库一段时间，或者被重新放回仓单。这意味着未来一段时间 LME 库存可能会持续下降，同时也在一定程度上表明消费的启动。

(4) 在出现“安然事件”后大型宏观基金退出基本金属市场的操作。使市场的区间逐渐缩小。但从伦敦铝价的成交量、持仓量、各合约升贴水结构、库存变化与价格关系来看，大型宏观基金活动迹象较为明显，作为伦敦市场结构最大的品种，大基金的积极参与意味着投资价值的发现。

五、从局部来分析期铜的图表走势

从三年来的价格图表来看，具有筑底的特征，价格波动繁、复、杂、乱。但从 2001 年之后基本呈现出重要的低点和高点依次抬高的特点。见图 4-40，自从综合铜创下 1335 点的历史低点之后，又有两个显著的低点，1445 点和 1587 点。相对于 2001 年 11 月 1335 点的 V 形反转这两个低点都是经过两次下探。

而从大形态上看，去年 12 月至今期铜价格在图表上走出一个大型的头肩顶形态，其中 2002 年 12 月的下跌构成了左肩以单式调整出现，今年 1～3 月形成了一个三角形的头部，4 月构筑的小双底形态构成了右肩，以复式调整出现。但后市的价格深化将这个头肩顶形态破坏掉了，在 4 月调整后并没有向下突破反而向上突破构成了一个双底形态。并且从 4 月 24 日的上涨已经走出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

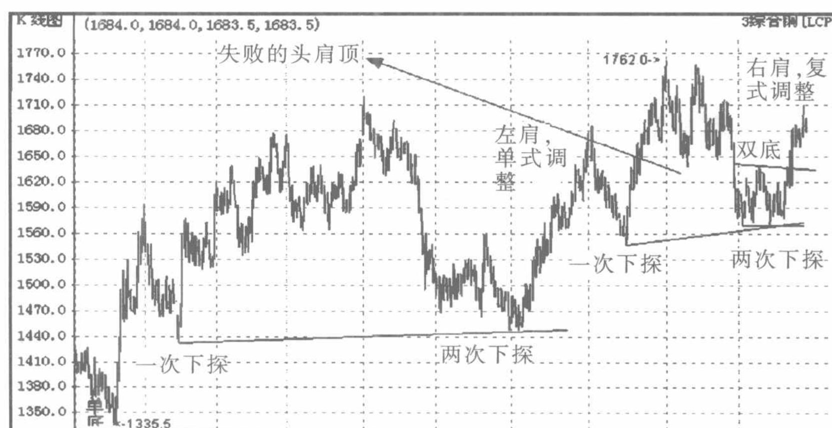


图 4-40 期铜的局部

了五浪上升的推动浪形态，不能再以反弹来看。之所以这个头肩顶难以向下突破就是因为 1580 点一带在长期图表即是价格回踩 2697～2036 点这条重要下降反压线的支撑位置，同时又是长期底部区间的上沿。

从图表的规律上，这种大型头肩顶的失败形态，右肩通常会演化成一个上升通道。期价在 1640、1580 都具有非常强的支撑。后市铜价将很难跌破 1570 的前期低点。并且很可能已经走入一个新的上涨周期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　交易策略与资金管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书第一章关于市场本质的认识，及不同金融投资理论流派的分歧，实际上是“投资理念”的内容。但理念是抽象的，任何理念都要落实到策略和方法上通过一定的方法体系来将其理念付诸实施，而交易策略和资金管理就是投资理念实施的具体体现。形象的说如果投资理念是政治纲领，交易策略与资金管理就是实现这个纲领的“军事路线”。

第一节 树立正确的投资理念

树立正确的投资理念包括下七个方面：

(1)期货市场运行遵循经济规律和军事规律，投资获胜的基本思想是认识规律、顺应规律。期货投资是一门严谨的学问，抓住每一枚飞过的铜板都需要扎实的基本功及精心的策划、周密的布署、耐心的等待和果断的行动。

(2)用历史和哲学的角度看问题要凌驾于用经济和数学的角度之上。

(3)学习投资技能要走“正道”，从成熟的体系入手努力提高自己的分析判断能力和交易反应能力，切不可误入歧途。在交易上不要迷信玄学和风水，用孙子兵法的一句话来说：“不可取于鬼神，不可象于事，不可验于度，必取于人，知敌之情者也。”

(4)要相信眼睛看到的，不要相信耳朵听到的。价格是最真实的，不要随便听信消息。

(5)多看是什么，少问为什么。紧盯价格变化，不要过多地去打听原因。

(6)任何情况下限定风险都是第一位的，看住风险，利润会自己往前跑。

(7)进出场的唯一依据是价格。基本面供求关系、成交量、技术指标、时间周期都是次要的。因为只有依据价格作出的交易决策才能够在交易之前就量化风险，而不能量化风险的数据，都不可以作为进出场的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　决定盈亏的直接因素

为什么众多的期货市场投资者多数都成为了输家，而只有少数人能够保持盈利？不同的人也许会有不同的答案，但如果要抓住问题的本质，首先就要弄清楚决定盈亏的最直接因素是什么。

如果要计算一定时期内的盈亏金额，就要确定三个方面：一是交易的成功率，即在总的交易次数中，多少笔交易是盈利的，多少笔交易是亏损的；二是每次交易的盈亏幅度大小，即看对行情时能赚多少点，看错行情时能亏多少点；三是盈利或亏损时的单量，即盈利时是多少手单子在赚钱，亏损时多少手单子在亏钱。

一、决定盈亏的三个直接因素

(1)交易的成功率：交易的成功率是最显而易见的决定盈亏的因素，成功率越高，交易的最终结果越容易盈利，反之越容易亏损。如果成功率能够达到 100%，就成了神枪手，不会有任何亏损出现，但事实上百分之百的成功率是完全不可能的。提高交易成功率的途径是提高对行情走势分析判断的能力，通过加强基本面和技术面研究功底及对时机把握的能力，来提高交易成功率。

(2)每次交易的盈亏幅度比率(盈亏比)：成功率虽然对最终交易盈亏的作用显而见易见，但每次交易的盈亏幅度也非常重要。如果每次交易盈利平均能赚 10 个点，每次交易亏损平均只亏 1 个点，则意味着在每次交易量相等的情况下，成功率只要达到十分之一就能保持大致持平，成功率稍高一些就可以盈利。通常称每交易盈亏幅度比率为“盈亏比”。因此提高每次盈亏比提高盈利水平的另一个重要途径。

(3)盈利和亏损时的单量大小：除了成功率和盈亏比之外，还有一个决定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终盈亏的直接因素，那就是盈利和亏损时的单量大小。在成功率和盈亏比确定的情况下，只有做到盈利时单量大，亏损时单量小才能确保和提高最终的盈利水平。多数投资者会陷入小单量赚钱，大单量亏钱的怪圈，只有打破这个怪圈才能成为赢家。

二、市场上赢家与输家在三个方面的能力对比

1. 赢家和输家在成功率上的对比

曾经有大型投资机构对股票和期货市场的投资者在上述三个方面的表现能力做过统计，其结果令人相当吃惊。在传统的意识里，赢家之所以能够盈利是因为他们比常人能够更准确的判断市场走势，即成功率更高，对市场看得更准。但统计结果却并非如此，能够长期保持盈利的投资者在交易成功率上比输家并不占太多的优势，仅仅是略高于输家。这也难怪，价格变化方向非涨即跌，即便让一只猴子扔硬币来预测涨跌，只要次数足够多其成功率也会达到 50%左右。赢家的交易成功率仅仅是略高于 50%，而输家的成功率也仅是略低于 50%，可以说两者在这一方面的表现只是伯仲之间。看来成功率虽然是影响盈利水平最显而易见的因素，却并不是最重要的因素。

2. 赢家和输家在盈亏比和盈利与亏损时单量大小的对比

虽然赢家和输家在交易成功率方面的表现差异不是很大，但在盈亏比和盈利和亏损时单量大小方面的表现却有着天壤之别。赢家的理念是“看住风险，让利润自己向前奔跑”。出现亏损时尽快止损，盈利时扩大战果；而输家的做法往往相反，亏损时犹豫不决，不能尽快止损，盈利时却不敢持仓，看对了行情却只赚了个蝇头小利。

在盈利与亏损时的单量控制方面，赢家与输家的做法也常常是相反的。赢家在盈利时加码，扩大战果。而输家常常在被套时加码，以求摊低成本。而新手更是常常陷入这样的怪圈：刚入市时比较谨慎，常常三手、五手的小单量去试探性建仓，这时往往能够盈利。在连续几次盈利之后，胆子越来越大，风险意识就开始放松，决策也变得不那么谨慎，往往会草率地大单量投入，开始十手、二十手地投入。由于决策不周密，在放大单量时难免出错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常是前面三四次小单量的盈利被一次大单量的亏损抹平。在感受到切肤之痛后，又开始变得谨慎起来，再次小单量地谨慎交易，进入下一个循环。期货市场有经验的交易员形象地称这种现象是“千日拾柴一日烧”。

第三节　交易策略与资金管理的目标

既然在一定时期内决定交易盈亏的三个最直接因素是交易成功率、盈亏比和每次盈亏时的单量大小，那么交易者就需要从这三个方面来提高自己的交易能力。提高交易成功率的方法是提高自身对行情的分析判断能力；提高盈亏比的途径是“选择更理想的交易策略”；而要做到让盈利时的单量比亏损时的单量大，则是资金管理的任务。

一、交易策略的目标及制定方法

（一）期货市场的三等机会

交易策略又称时机抉择，选择时机的标准是要始终让自己处于更为有利的地位，在期货交易中理想的时机应该是“进可攻、退可守”的价格关口，进场之后应对措施非常容易制定，绝不允许将自己陷入两难境地，而不知所措。在期货市场上由于保证金交易的资金杠杆作用，使得时机的选择比方向的判断更为重要，期货投资中虽然方向判断正确，但因为时机选择不当而最终亏损的例子不胜枚举。所以期货交易不但要决定方向（做多还是做空），更重要的是决定什么时间、什么价位介入；什么时间、什么价位离场。根据行情所处的阶段，一般说来期货市场的机会可以分为三等：

“一等机会”是牛熊转换之际，也就是趋势的拐点。此时如果判断正确潜在的盈利空间最大，但捕捉拐点难度较大，能够抓住拐点的投资者被称为“先知先觉者”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“二等机会”是趋势明朗的时候，既技术形态突破之后，虽然其潜在盈利空间比拐点要小很多，但比较容易捕捉。能够抓住突破行情的投资者被称为“后知后觉者”。

“三等机会”：是行情末期的疯狂，因为价格正处在疯狂的加速中，一旦跟进方向正确短线盈利速度快，但风险很高且应对措施不好制定。在行情末的疯狂阶段加速却没有及时脱身被套的投资者被称为“不知不觉者”。

(二) 常用的交易策略选择

交易策略要达到的目标是提高盈亏比，即令看对行情时盈利的幅度大于看错行情时亏损的幅度，且这个比率越高越好。要达到这个目标就要求投资者在交易时要选择在重要的价格关口进行操作。

任何一个完整的交易策略都包括三个内容：

一是进场时机；

二是止损位的设置；

三是预期的盈利目标。

将止损幅度与预期盈利幅度进行比较，就可以得出该笔交易的理论盈亏比，一般来说只有交易的盈亏比大于3，即预期盈利幅度是止损幅度的3倍以上时该笔交易才值得去实施。

比较可靠的交易时机有以下几种：

(1)空间、时间及指标相互验证的重要周期性拐点出现之际：一轮趋势行情，其上涨空间可以从形态量度目标、浪型比例推算和重要的政策性干预关口等多方面来进行推算；但这种单一的空间预测并不非常可靠，但如果时间周期方面也能够与之印证则可靠性就要高一些。如果这时技术指标能够有“顶背离或底背离”出现，就进一步说明拐点出现的可能性会更大。这时只要有“利空”的转势K线组合出现，就可以按拐点来对待，捕捉趋势的周期性拐点。这种对拐点操作的止损点通常设置在当前趋势行情的最高点，而预期盈利幅度则是当前趋势行情的起点。

如2004年大连黄豆期货(图5-1)，最后一浪的上涨，从空间上涨幅达到了前一轮上涨幅度的61.8%左右，时间上其最高点是连续第四个25个交易日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

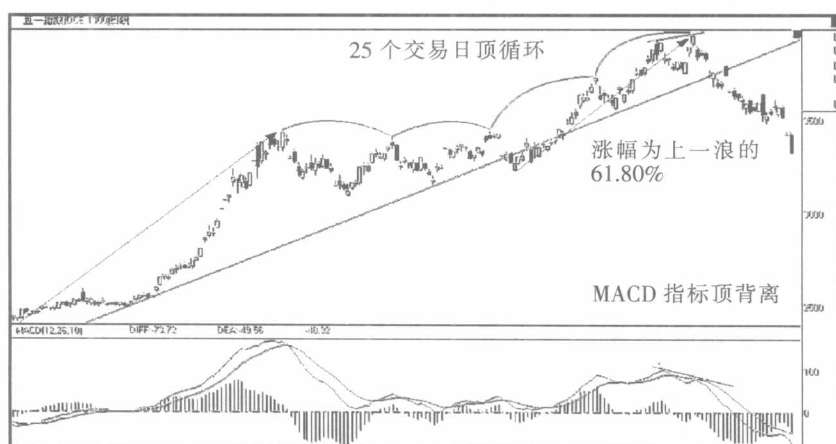


图 5-1　2004 年大连黄豆拐点

顶循环的时间窗口，同时 MACD 指标出现顶背离，价格跌破趋势线之后，这个最高点成为拐点的可能性极大，多个方面提出拐点出现的可能。

(2)针对形态或趋势突破成立之际，进行顺势跟进操作，这是最常用的一种交易策略。经常被使用的交易信号包括：①精典反转形态和中继形态的突破；②重要趋势线和重要均线的突破；③前期重要高、低点的突破。

这种对突破行情的操作，其止损点往往设置在进场信号消失之际。如按形态突破的，当价格重返形态之内，代表突破失败，以形态的上边或下边或者颈线止损。其理论盈利目标按形态量度目标计算；按趋势线或均价进行操作的，以价格重返均线或趋势之内时的价位止损。其理论盈利目标按前期趋势的重要百分比回撤(50%、61.8%)计算。

按前期重要高、低点突破操作的，在价格重回前期高、低点之上或之下时止损；而预期理论盈利目标则按“浪型比例”推算。

(3)次级折返浪达到主趋势回撤的重要百分比位置，出现止跌启稳或反弹遇阻信号时的进场交易时机。这种对次级折返浪结束重新顺主趋势方向建仓的操作，其止损位通常设在次级折返浪的最高或最低点，而理论预期盈利目标按价格创新高计算。

(4)在重要的“多空分水岭”上，价格打破平衡后的反手加量交易策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一些重要的价格关口，多空争夺非常激烈，价格往往会有多次反复，但这时只要原有的形态或平衡已经打破，就可以根据固定的信号，进行反手加量交易(见第六章的附文七)。

二、资金管理的目标及实现方法

资金管理又称“单量控制”，是对每笔交易数量进行的安排，及单量的增减控制。资金管理犹如指挥官打仗时对“投入兵力”的安排。期货投资的资金管理与股票投资侧重点有所不同，股票投资的资金管理更注重资金的“横向安排”即持股结构的确定，股市投资决定盈利率的关键在于“选股”。

而期货投资的资金管理更注意资金的“纵向安排”，在期货市场上做哪个品种、哪个合约不是最重要的，任何一个品种都有很大的盈利机会，关键在于资金的“纵向安排”，即分批投入，注重时机。

(一) 资金管理的目标

资金管理的目标有两个：一是控制总的风险度；二是做到大单量赚钱，小单量亏钱。而这两个目标中最重要的目标是“控制总的风险度”，即把期货投资的最大亏损幅度限制在可以承受的范围之内。

1. 控制总的风险度

为什么控制总的风险度非常重要？这是因为一方面确定最大亏损金额是投资者进行投资的底线，是投资者决定是否参与期货交易的基础性条件，对这条底线的突破造成的后果将是致命性的。另一方面金融市场盈利速度非常快，亏损速度也非常快。而一旦资金损失比例超过一定限度要想翻本是非常难的，100 万的资金如果亏损到 50 万，仅仅是亏掉了 50%，但如果要将 50 万资金再做回到 100 万去，那就需要盈利幅度达到 100%才行。所以股神巴菲特说投资的秘诀有三条：第一条是严格控制风险；第二条还是严格控制风险；第三条是牢记第一条和第二条。

2. 做到大单量赚钱小单量亏钱

在成功率和盈亏比确定的情况下，如果在盈利时的单量只有一手，亏损时的单量却有十手，那么除非成功率达到 100%，否则最终结果一定是亏损的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有让盈利时的单量大于亏损时的单量，才能确保最终的盈利。而要做到这一点是需要很高的水平的。

(二) 实现资金管理目标的方法

1. 使用“限制最大亏损额”策略

根据每笔交易进场价位和止损价位的大小和单笔交易所允许的最大亏损金额，确定每笔交易的单量。

要想控制总的风险度就要控制住每一笔交易的最大亏损度，例如：投资人设定的单笔最大亏损为 1 万元，做大豆期货时其进场价位与止损价位的幅度为 20 点，即每手亏损 200 元，则这笔交易最多可以做 50 手。

2. 使用“复合头寸”策略

所谓复合头寸指每笔交易尽量做成复数不要做成单数。将持仓分为“跟势头寸”和“交易头寸”两部分，即通常所说的“长线单”和“短线单”。其中“跟势头寸”是捕捉趋势的，只有现有趋势不出现“转势”这部分头寸就一直持有，而“交易头寸”只要价格运行遇到阻力，有回调迹象时就立即落袋为安，保住已有利润。“复合头寸”策略为交易过程中减仓提供了条件。

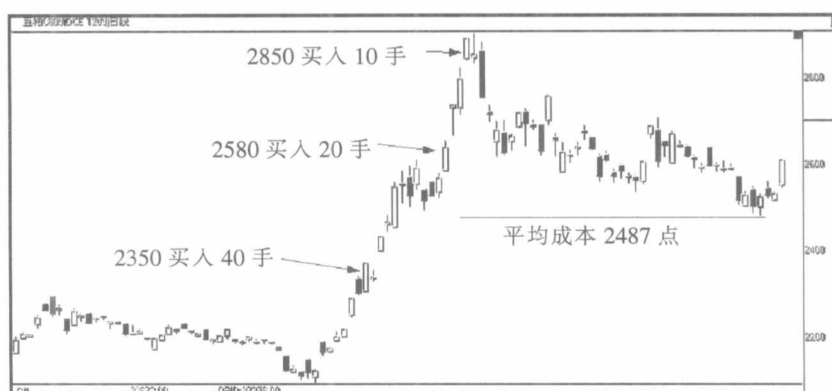
3. 使用“金字塔式加码”策略

金字塔式加码是指只有在原有持仓盈利的条件下才加大单量，原持仓亏损时不加码，而且每次增加的手数都不超过前一次建仓的手数，使持仓在价位上的分布始终保持底大头小的“金字塔”形状。如果每次加码的数量都超过上一次建仓的数量，那就是倒金字塔式加码。

金字塔式加码的做法使投资者的持仓成本始终处于更有利的水平上，防止成本提升速度过快，在趋势出现调整时令亏损的单量迅速超过盈利的底仓数量，从而造成整个交易的亏损。金字塔式加码实际上是做到了让盈利情况下的单量越来越大，而亏损情况下单量则越来越小。

见图 5-2，针对 2005 年一季度大连黄豆期货上涨行情进行“金字塔式加码”和“倒金字塔式加码”两种不同资金管理策略下的持仓成本分布情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 金字塔式加码的成本分布



(b) 倒金字塔式加码成本分布

图 5-2 2005 年一季度大连黄豆期货上涨行情

三、交易中最需要注意的时刻

期货交易中最容易出现致命失误的情况主要有以下两种：一是连续盈利的时候，二是连续亏损的时候。绝大多数被淘汰的投资者都是因为过不了这二道关而被市场淘汰的，这正是人性的弱点在作怪。

连续盈利的时候，投资者无法控制人性贪婪的弱点，信心膨胀盲目扩大投入规模，决策草率，资金量出现“V”形反转，交易业绩而由颠峰迅速跌落至谷底。如果心理调节能力不强，很难再翻身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而连续亏损的时候，投资者无法控制人性恐惧的弱点。信心一旦丧失就再无决策的勇气，所以交易员常说“亏掉资金还可以重头再来，如果信心亏掉了就再也无法重头再来了”。更有甚者，有的投资者在连续亏损之后方寸大乱，毫无理智可言，急于捞回损失，在市场没有交易机会的时候，强行频繁交易，最终彻底被市场淘汰。

所以任何时候，投资者都要牢记资金管理和交易策略的重要性，当你在市场分析方面已经达到一定水平的时候，就要及时将重点转移到交易策略和资金管理上来，只有这样才能最终在期货市场上成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　水流理论实战交易系统精要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水流理论由行情分析体系和实战交易体系两部分组成，基本面分析和技术面分析都是行情分析体系的内容，而本章开始讲述水流理论的实战交易体系。行情分析体系讲的是如何“看行情”，实战交易体系讲的是如何“做行情”。(在期货市场上，投资者可能不知道明天价格会涨还是会跌，但绝不能不知道涨了怎么办、跌了怎么办)实战交易体系的主要内容有确定交易对象、明确进出场依据、交易时机把握、资金管理和投资组合几个方面。

第一节　确定投资目标和交易对象

一、合理的期货投资目标应是多少

无论做什么投资，首先都要确定目标，只有选择了相应的目标，才能根据目标选择相应不同的策略和投资规模。设定的目标越高采取的交易策略越激进，投入规模越大，相应的风险也越大；反之目标越低采取的交易策略越保守，投入规模也就越小，相应的风险也越小。

投资目标的确定既要根据市场情况，也要结合自身的情况。目标不能过高，太高不切合实际；也不能过低，太低浪费机会。投资目标通常用“盈利率”来确定，而盈利率在短期投资中(时间在一年以内)一般指的是“单利”，而在长期投资中(时间在三年以上)一般指的是“复利”。

如果投资者是想将期货投资作为自己资产配置的一个领域进行长期运作，有必要确定所追求的年均复利收益目标。在确定自己的目标时可以参考一下世界上顶级投资大师的盈利率情况，之后在加以确定。

(1)本杰明•格雷侃姆：被称为“华尔街院长”和“证券分析之父”。是巴菲特和许多成功投资家的启蒙老师。他在1948年夏天创立的基金GEICO到1973年的24年里总共增长了80倍，平均复合增长率为20%。

(2)沃伦•巴菲特：被称为“股神”，当代最伟大的投资家。在他的40年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

职业生涯中，每年复合增长率平均为28.6%。

(3)彼得•林奇：麦哲伦基金的基金经理。被称为“首屈一指的优秀基金管理者”、“投资界超级巨星”。在他操盘的13年里，平均每年复合增长率为32%。

(4)乔治•索罗斯：量子基金创始人及经理人。被称为“市场驱动者”和“金融界的超级明星”。从1969年成立量子基金以来的20多年里，每年的复合增长率为35%。

二、明确交易对象：市场的确定性与不确定

期货市场的价格每天都在变化，这个市场最不缺乏的就是盈利机会，但并不是所有的盈利机会都是你所要把握的。在这里最需要的是“任它溺水三千，吾只取其一瓢”的执着精神。期货交易首先要明确什么是需要捕捉的，什么是需要放弃的。

（一）确定性与不确定性

对期货行情本质的认识是确定交易对象的前提，期货市场就像一个世界，也是由矛盾构成的，辩证唯物主义哲学思想是指导人们把握期货市场的指导思想，期货交易获利方法缘于对市场确定性与不确定性这一对根本矛盾的把握，市场的不确定性是绝对的，确定性是相对的。期货操作是针对市场的确定性部分展开的，但是投资者不但要了解确定性部分，也要深入了解市场的不确定性部分，只要排除了不确定部分，剩下的就是确定性部分了。

(1)多数情况下涨跌方向是不确定的，而大涨之后必有跌，大跌之后必有大涨的多空循环是确定的。

市场很少处于绝对的平衡，市场的平衡是通过从一个不平衡过渡到另一个不平衡来实现的，这就决定了“大涨之后必有大跌，大跌之后必有大涨”，这是一个永恒的规律。但什么时候会涨，什么时候会跌是不确定的，有很大的随机性。这就要求投资者居安思危未雨绸缪，无论当时的市场情绪如何高昂都要随时提防转势，制定交易计划时，做好两手准备。

(2)趋势形成后涨跌方向是确定的，但涨跌节奏是不确定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格的变化具有很强的“惯性”，虽然很多时候价格涨跌方向都是不确定的，但趋势一旦形成其运动方向就会延续很长时间，这时候涨跌的方向是确定的，而其涨跌节奏却是千变万化的。同样是上涨，既可以“进二退一”的波段上涨面目出现，也可以“一步一个台阶”的稳固上涨面目出现，还可以“单边飚升”的单边上涨面目出现。相对于涨跌方向的预测来说，涨跌节奏的预测难度更大，因为方向只有两个，非涨即跌，但节奏却有无数种。这就要求投资者在交易时不但要关注趋势的方向，更要根据不同的趋势节奏灵活地调整仓持仓结构，既坚持方向性又注意灵活性。

(3) 市场平衡状态突破之后价格的惯性延伸是确定的，而能够延伸多少是不确定的。

市场的多空力量经常会阶段性的呈现一种“平衡”状态，如价格长期处于一个固定的区间内；或以稳定的速率和节奏保持上升或下跌状态。当这种平衡被突破之后，价格顺着突破的方向延伸是确定的，但能够延续多少是不确定的。如果说前一条讲的是方向确定节奏不确定的话，这一条讲的则是方向确定幅度不确定。这一规律说明价格突破是极好的交易机会，在突破的第一时间进场必然会有盈利，只是盈利多少问题，但难的是如何出场。根据这一规律投资者可以在突破时采取“复合头寸”策略，将持仓分为跟势头寸和交易头寸，跟势头寸追逐趋势长线持仓，交易头寸获利及时平仓，保住利润。

确定性是人们投资获利的“源泉”，所有的交易策略都是针对市场确定一面来制定的，而不确定性是阻止人们投资获利的根本所在，防范风险就是防范市场的不确定性。

(二) 最值得捕捉的交易机会

1. 衡量交易机会价值的标准

究竟什么类型的机会才值得投资者去捕捉，要从以下几个方面去衡量：一是潜在收益，只有具备较高潜在收益的机会才值得去交易；二是投资风险，收益和风险就像一枚硬币的两面，投资者绝不能只看收益不看风险，或者只看风险不看收益，只有兼顾这两面来衡量才有意义；三是该类机会的成功率，有些机会虽然从风险和收益比上看并不具有太大的优势，但其具有较高的成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功率，这样的机会也是很值得去捕捉的；四是捕捉该类机会的难易程度，有些机会比较容易把握，另一些则相反。

2. 最值得捕捉的两类交易对象——突破与拐点

在众多的投资机会中，“突破”和“拐点”是最值得去捕捉的两类交易机会。所谓突破有两方面的含义：一是指盘整区的突破，即价格由水平横盘延伸的无趋势状态，转向趋势状态。二是指价格以稳定的速率和节奏保持上升或下跌状态所保持的平衡状态被打破，即上倾或下倾的震荡区。捕捉突破机会的价值主要体现在高成功率和易于把握；所谓拐点指价格趋势牛熊交替的转折点，由原有趋势直接过渡到相反的趋势。捕捉拐点的价值主要体现在巨大的潜在收益，拐点是所有投资机会中潜在收益最大的一种，但也是把握难度较大的一种。

第二节 进行交易的盘面依据

一、确定交易方向的两个步骤

任何交易都要先确定交易方向，而这一项决策是由两个步骤构成的：第一，市场状态评估；第二，发展方向推演。简单地说就是分析市场的“态”和“势”，所谓态即指当前的状态，是客观恒定的不含任何预测的成分。所谓势即指发展趋势，含有预测的成分。当前的状态强弱直接决定后市趋势的发展，就像医生根据人们身体的各项指标状态来评估人们的生理变化趋势一样。

（一）市场状态评估

1. 市场状态评估的对象

市场状态评估是要分析“多空力量强弱对比”，即当前行情是多头力量占优势还是空头力量占优势，及多空双方哪一方掌握着主动权，谁在进攻，谁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在防守。期货交易的对象是期货合约，期货交易的方式不是做多就是做空。在纷繁杂乱的价格变化中，分清多空力量的强弱是推断价格下一步发展方向的重要依据。

2. 评估多空力量强弱的方法

价格涨跌的推动力来自于的后续买盘或卖盘力量大小，而多数投资者是需要看到赚钱效应才会有买卖的冲动，因此评估多空力量的重要方法是看市场当前价格与多空双方的平均成本对比的盈亏状况。如果多头能够相对稳定的处于盈利状态，且稳步扩大盈利幅度那么在做多的盈利示范效应下，多头力量会逐步加强，反之亦然。评估静态多空力量强弱的指标有均线、趋势线等趋势指标、价格处于盘整区时的形态结构强弱变化及趋势角度、涨跌节奏变化等。

(二) 发展方向推演

(1)发展方向推演的原则：在评估了多空力量对比之后就要根据现在的市场状态来推断下一步的价格发展方向，而发展方向推演有两个基本的原则：一是强者恒强原则，即当前力量占优势的一方通常优势会继续扩大。二是物极必反原则，即多头或空头力量都是处于“积蓄——消耗——积蓄”的循环之中，在涨势中多头能量通过赚钱效应，而不断得以加强，从而形成强者恒强的态势，但随着多头阵营的扩大，潜在的做多力量也会越来越小，当能够被调动的做多力量全部被调动，空头近乎消亡之时，就会出现“物极必反”的效应，这是事物的“自我否定”规律。

(2)发展方向推演的内容：如果要对投资做一个全面的战略性布署，投资者需要从三个方面推断行情下一步的发展：一是行情发展方向，即是涨是跌；二是行情发展节奏，即涨跌的浪型节奏；三是行情发展的幅度，即行情的级别。

二、衡量多空态势的盘面依据

(一) 什么是盘面依据

价格涨跌的依据有很多种，但总体来说可以分为“盘面”依据和“盘外”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依据两部分，基本面分析的绝大部分数据都是盘外依据，需要到盘面之外去寻找；而期货实战交易中进场和出场的依据最终需要落实到盘面之上，也就是行情数据。盘面依据是能够直接从交易所提供的行情数据中获得的，或以行情数据为基础加工出来的数据。它包括价格、量能和持仓结构三个方面的数据，其中价格是最重要的数据。

（二）盘面依据的重要性

1. 盘面依据是衡量多空强弱的客观指标

从期货行情分析角度来看，行情分析的过程实际上就是衡量多空强弱的过程，但这种衡量不能主观凭空臆断，必须要有客观的分析依据。而“盘面依据”就是这种客观的分析依据，形象地说盘面依据就像一把尺子或一杆秤，为投资者提供了一个标尺，而其衡量的对象就是多空力量“孰长孰短，孰强孰弱”。只有具备了这个标尺，才能够进行最直接的分析。

2. 盘面依据是期货交易中多空操作的进出场依据

从操作角度来讲，期货交易要想体系化、系统化必须有稳定可靠的进出场信号系统，而能够用来构造进出场依据的多空信号必须具备三个条件：一是要能够直接随时获得；二是结论必须具有客观唯一性，不同的人按照同样的标准只能得到同一个答案；三是要能够量化风险。而最适合作为进出场信号的就是盘面依据。

（三）盘面依据的类别

盘面依据按照数据来源类型可以分为价格依据、量能依据、时间依据和派生指标依据，其中能够量化风险的只有价格及价格派生指标依据。

(1) 价格依据：是以价格为数据来源的盘面依据，包括：价格运行波段、价格形态、支撑位、阻力位、趋势线等。

(2) 量能依据：是以量能为数据来源的盘面依据。包括成交量、持仓量、持仓结构等。

(3) 时间依据：是以时间为数据来源的盘面依据。包括时间窗口、时间周期等。

(4) 派生指标依据：包括价格派生指标和非价格派生指标。其中价格派生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标是按价格数据计算出的指标，例如：均线、布林线、摆动指数等；非价格派生指标是以价格之外的数据如量能、时间等计算出的指标，例如：OBV、VR 等。

三、选取相应盘面依据构造多空信号规则体系

期货交易要想做到稳定盈利，要有两个条件：一是根据自身情况与特长形成以盘面依据为标准构造一个多空信号规则体系，即满足哪些条件时是做多信号，达到哪些条件时是做空信号。这个规则体系在理论上和现实历史数据统计上必须均能够实现盈利，即具有正期望值。二是了解该系统的优点和盲区，真正搞清使用该系统的适应范围和前提条件，在实践中灵活地运用。也就是先在理论上实现盈利，再将理论应用到实际，达到理论目标。

（一）选取盘面依据的指导思想

1. 核心依据与辅助依据的选取标准

多空信号规则体系的核心依据指多空选择的“硬指标”，即出现这种情况时必须做多或做空；辅助依据指进出场的“软指标”，即该指标仅作为参考，而不具有做多或做空的强制性约束力。

核心依据的选择是必须能够量化风险的指标，即在交易之前能够确定开仓和止损的具体价位，事先可以计算出最大风险金额。能够作进出场依据的只能是价格依据如形态，或能够确定具体价位的价格派生依据，如均线等。而非价格依据如量能、摆动指数等不能够确定具体价位的指标只能作为辅助指标，或与价格依据组合形成进出场规则体系的一部分。

2. 指标体系中不同指标功能上相互补充原则

本书不准备为投资者提供一个现成的最优的规则体系，因为最优的规则体系也是不存在的，只能够为投资者提供构造多空信号规则体系的指导原则和思想。规则体系没有绝对的好坏之分，关键在于能否适应投资者自身和特定市场情况，因此投资者需要的多空规则体系只能由投资者自己去设计完成。

选取构造多空信号规则体系的盘面依据是件难度很大的工作，因为盘面依据的指标体系种类丰富，仅派生指标就有上千种，但在选择时应遵循相应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标在功能上相互补充的原则。即构造多空信号规则的指标在盲区上不重叠，功能上能够取长补短。

(一) 以均线和 MACD 指标构造的多空信号规则体系举例

为了使读者更直观地理解用盘面依据构造多空信号规则体系的方法，下面举一个以均线和 MACD 指标构造的多空信号规则体系实例。

(1)指标的选取原则：均线是一个多空信号规则的核心依据，具备量化风险的条件，MACD 指标是辅助依据。从功能上看均线是一个趋势指标，而 MACD 指标功能类似于摆动指数，两者的技术盲区不重叠，指标功能上具有相互补充、取长补短的特点。

(2)指标应用级别与参数设置：均线参数选取为 60、120、240 三条均线；MACD 指标参数选取系统默认参数即 12，26，9。均线系统在 5 分钟 K 线图和 60 分钟 K 线图中应用；MACD 指标在 60 分钟图和日线中应用。

(3)多空信号产生标准：基本买入信号和基本卖出信号。

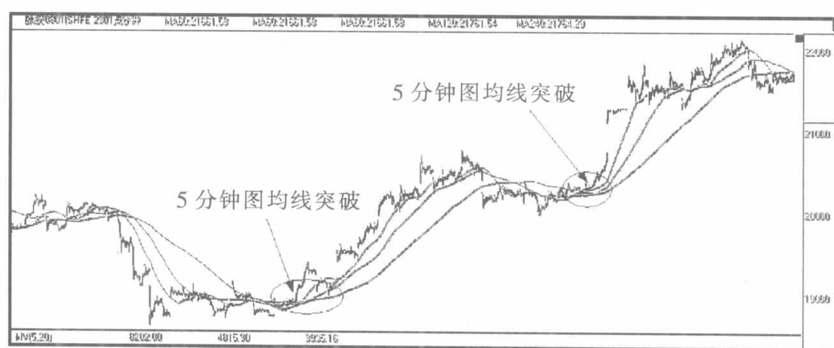
基本买入信号：符合以下两个条件为多头买入信号，一是 5 分钟图上价格向上突破 60、120、240 三条均线，并且连续三根 K 线收盘站稳三条均线之上(如果想使信号更可靠，可在价格突破均线并出现向下回抽均线不破确认后再介入这样能够回避掉一些假的突破，但也会失去一些有效的信号)；二是 60 分钟图 MACD 向上交叉，柱状出现在 0 轴之上(如果是背离交叉更为理想)。只有同时满足以上两个条件，才构成多头买入信号。

示例 13：沪胶买入信号：

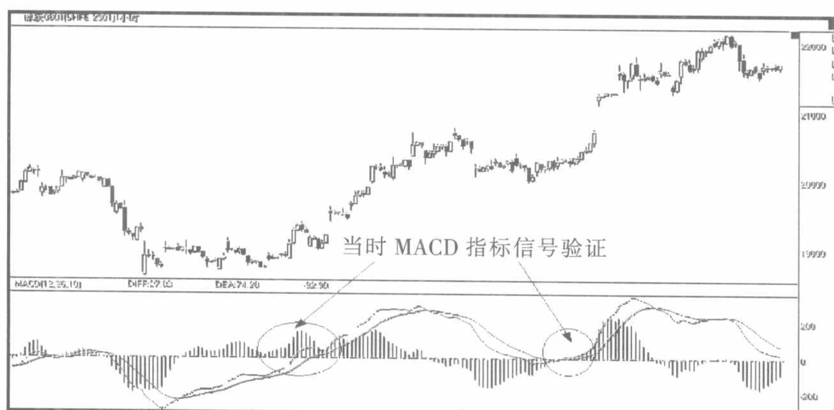
沪胶一月合约 5 分钟 K 线图价格突破 60、120、240 三条均线，当时 60 分钟图 MACD 指标为向上交叉状态，两个指标组合发出基本买入信号(图 6-1)。

基本空头卖出信号：符合以下两个条件为空头卖出信号，一是 5 分钟图上价格向下突破 60、120、240 三条均线，并且连续三根 K 线收盘站在三条均线之下(如果想使信号更可靠，可在价格突破均线并出现向上回抽均线不破确认后再介入这样能够回避掉一些假的突破，但也会失去一些有效的信号)。二是 60 分钟图 MACD 向下交叉，柱状出现在 0 轴之上(如果是背离交叉更为理想)。同时满足以上两个条件构成开仓卖出信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 一月沪胶 5 分钟图均线系统突破



(b) 当时 60 分钟 MACD 指标状态验证

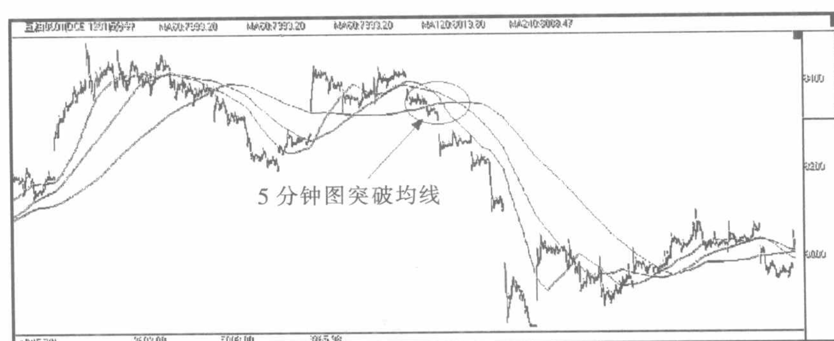
图 6-1 沪胶买入信号

示例 14：豆油卖出信号

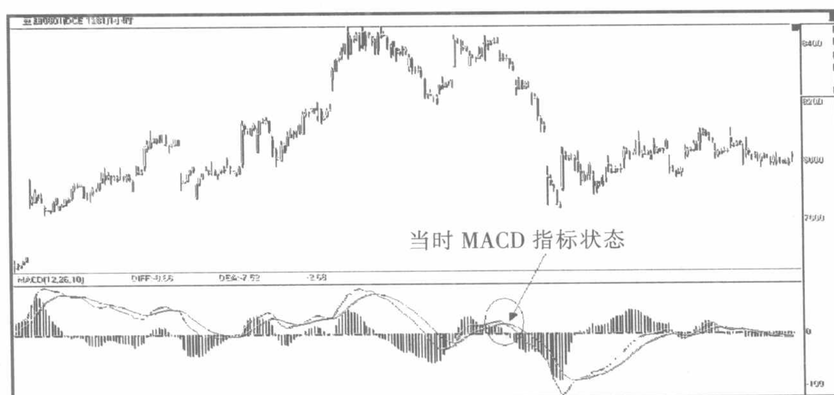
一月豆油合约 5 分钟 K 线图价格向下突破 60、120、240 三条均线，当时 60 分钟图 MACD 指标为向下交叉状态，两个指标组合发出基本卖出信号（图 6-2）。

(4) 信号的过滤与验证：根据以上两个条件形成的基本买卖信号，但如果要使信号更为可靠，可以通过设定过滤或验证条件来实现。在这里将 60 分图的 240MA 和日线的 MACD 指标作为两个过滤条件，例如当多头信号出现时，价格是在 60 分钟的 240MA 上，也就是得到了 60 分钟 240MA 的支持，并且日线 MACD 指标是“金叉”，即快线向上交叉慢线状态。经过这两个条件验证的信号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 一月豆油 5 分钟 K 线图突破均线



(b) 当时 60 分钟 K 线图 MACD 指标状态

图 6–2 豆油卖出信号

为顺势信号，不符合验证条件的为逆势信号。同时可以进一步将同时满足两个验证条件的信号设为强顺势信号，而将只满足一个条件验证的信号设为弱顺势信号。如果空头信号，验证方法正好相反，不再重复叙述。

这样通过过滤与验证信号就被分为了三级基本多空信号、弱顺势多空信号和强顺势多空信号。不同级别的信号有着不同的可靠度。这样一个简单的多空信号规则体系就被构造出来了。

(5) 该体系的适用范围和盲区：这一规则体系适用于单边涨跌的趋势行情、单式深幅调整行情、宽幅震荡行情。能够捕捉到所有的单边趋势行情、趋势中的深幅调整行情和宽幅震荡行情的投资机会；而其盲区位于两种市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，一是窄幅盘整市场，尤其是连续多个窄幅盘整区叠加的台阶式或交错式走势，这时价格牛皮盘整区域一个接一个，失败的信号较多；二是反复来回大幅跳空的震荡市场(图 6-3)。

以上是一个简单的多空信号规则构造例子，在现实交易中指标参数的设置要根据不同类别期货品种历史数据的统计，来寻找出各个品种的最优参数。而在该体系的应用过程中要特别注意其适用范围和盲区，扬长避短，以达到其应有的效果。



(a)交错式窄幅牛皮盘整区



(b)台阶窄幅牛皮盘整区

图 6-3　窄幅牛皮盘整区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　期货交易进场的时机

在确定了操作的对象、机会类型和进行交易的盘面依据之后，下一步就要系统地把握期货交易各个环节的特点和方法。期货交易可以分为进场、离场、加码减仓这三个基本环节。

期货投资的进场与股票不同的是：股票的进场就是买入，离场就是卖出；而期货交易进场分为：做多开仓买入进场和做空开仓卖出进场两种，但两种进场方式在原理上完全一样，只是操作方式恰好相反而已。

一、对进场环节的理解

进场是期货交易的第一个环节，也即“开仓”环节，是期货交易的开始。对进场环节的理解主要有以下几点：

(1) 好的开始等于成功的一半，良好的进场点使交易占尽先机。占领良好的进场时机就像军队打仗占据了有利地形，好的进场点不但距离止损点较近，应对措施容易制定，而且通常是进场之后能够迅速大幅获利，使投资者在成本、时间和心理上具有优势。

(2) 进场的条件：只有在市场处于确定性占主导的时候，才会考虑进场，也就是说进场是对市场的确定性部分而展开的，针对突破和拐点的进场是最重要的两类进场类型。

(3) 进场的原则：非利不动，非得不用，非危不战。动用资金进场就犹如调动军队投入战争，一定要慎重，胜兵先胜而后求战，一定要有较高的胜算才能进场，并且事先制定好周密的布署和全面的应对措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、有效进场的前提：分辨盘整和趋势

市场只有两种状态即盘整和趋势，如果行情不是处于趋势中，就一定是处于盘整状态，而且盘整和趋势总是交替出现。趋势行情中确定性占主导，盘整行情中不确定性占主导。最重大的进场和离场时机都集中于两种情况下：一是在行情由盘整状态向趋势状态转变的时候；二是由一个趋势行情转向另一个趋势行情转折的时候。因此分辨盘整和趋势是成功进行交易的前提。对于趋势在本书的第四章第三节中已经详细论述过不再重复，这里仅对“盘整”进行详细的论述，而在现实操作中，只要弄清楚了盘整，那么除去盘整余下的也就是趋势了。

(一) 多变的盘整状态

(1) 盘整即行情的无趋势状态：其表现特点有二点：一是价格的波峰或波谷不再呈现有规律的逐次抬高或逐次降低；二是价格波动重心没有相对稳定的向上或向下的角度。

(2) 盘整是价格波动的常态：所有市场价格处于盘整状态的时间都远远大于价格处于趋势状态的时间，因此也可以说盘整是价格波动的常态。

(3) 盘整行情中不确定性占主导：当价格进入盘整行情时，价格方向预测的难度便明显加大，常用的很多方法和工具如均线、缺口、高低点便经常失效，因此盘整行情中投资者的亏损面和亏损次数都显著扩大。

(4) 盘整具有周期性：盘整与趋势之间经常会保持着相应的时间跨度比例，这种比例由具体品种供求关系转变的周期所决定的，而且最近一次盘整与上一次盘整有时候也会呈现出相应的比例。

(二) 盘整代表的市场意义

(1) 价格一旦进入盘整状态代表着价格将呈现无趋势波动状态，用于捕捉趋势的工具和交易方法都将失效。

(2) 盘整区一旦形成它的高边区域和低边区域将会有支撑和压力作用，可以用其高、低边来界定支撑和阻力位。

(3) 原有的盘整区一旦突破，价格顺着突破方向呈惯性运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 盘整区中应关注的因素

1. 盘整区持续时间的长短

盘整是一种多空力量的相对平衡状态，盘整区时间越长代表着盘整级别越大，多空平衡保持也越久，相对应的盘整区突破之后趋势行情的级别和持续时间也越长。这就是期谚所说的“横有多长，竖有多高”。

2. 盘整区幅度的宽窄

盘整的幅度越宽代表着价格震荡幅度越大，区间内短线交易的盈利空间越大，盘整区自身消耗的能量也越大，其积蓄能量效果也越差；反之盘整幅度越窄，区间内短线交易的盈利空间越小，盘整区自身消耗的能量也越小，能量积蓄效果越好。因此越是窄幅的盘整区，其突破后的能量越大。

3. 盘整区中量能变化

正常情况下盘整区中的成交量水平应该是逐步萎缩的，因为从趋势步入盘整意味着盈利难度越来越大，随着可靠的交易机会减少，参与交易的人也会越来越少。而在盘整末期价格突破盘整区的时候成交量显著放大。但盘整区中持仓的变化较为关键，如果持仓量在盘整区中逐步减少代表着长线资金在退出市场，盘整区关注的价值不大，但如果盘整区中持仓量呈逐步放大态势，代表着长线资金在进驻，多空对抗升级，盘整结束后容易暴发大级别趋势行情。

4. 盘整区的浪型结构

价格在盘整期的浪型结构可以提示突破之后趋势行情力度的大小，在波浪理论中对不同浪型结构的调整浪形态有着详细的论述。比如“顺势调整浪”(指涨势中的“A、B、C”三浪调整其高点创新高，低点却不创新低；或跌势中的“A、B、C”三浪调整其高点不创新高，低点却创新低)出现其后市的趋势力度就要比“之字”形调整(指正常的高点低点均下移或上移)后的趋势力度大得多(图 6-4)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

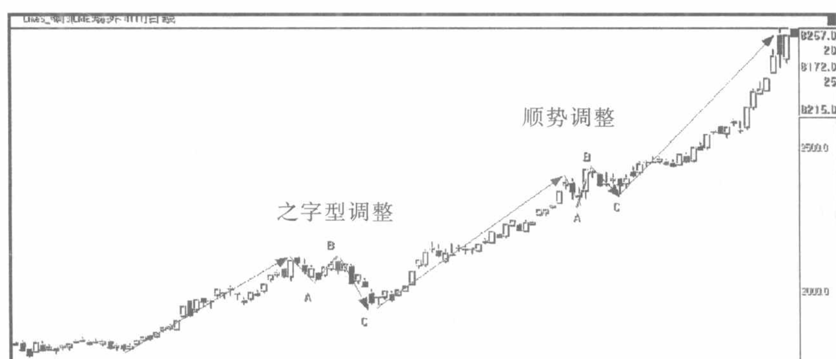


图 6-4　“之字”型调整与顺势势调整力度比较

(四) 规则盘整与不规则盘整

(1) 规则的盘整指盘整区的高低点出现在时间或空间上具有规律性，形象地说就是盘整区的形状比较规矩。不规则的盘整指盘整区的高低点出现在时间和空间上没有规律性，通俗地说就是凌乱的震荡区域(图 6-5)。

(2) 规则的盘整会使多空能量“蓄积”，不规则的盘整会使多空能量“耗散”，因此规则的盘整突破容易辨认且突破后趋势能量较强，具有操作价值；而不规则盘整的突破难以辨认，且突破后趋势行情持续性较差，操作价值小。

(3) 规则盘整的突破是最重要的盈利时机，而不规则盘整是亏损最为密集的时段。

(4) 规则的含义：空间的规则与时间的规则。①空间规则：指盘整区中高低点出现在空间上具有规律性，即显著高低点能够打在同一条支撑线和压力线上(图 6-6)。②时间规则：指盘整区内显著高低点出现的时间具有规律性，存在着某种顶循环或底循环规律。见图 6-7，沪胶七月合约的高点连续出现了三个 18 个交易日的循环，在时间间隔上存在着规则性。

(五) 趋势与形态

(1) 只有具备特定条件的盘整才能构成相应的形态。

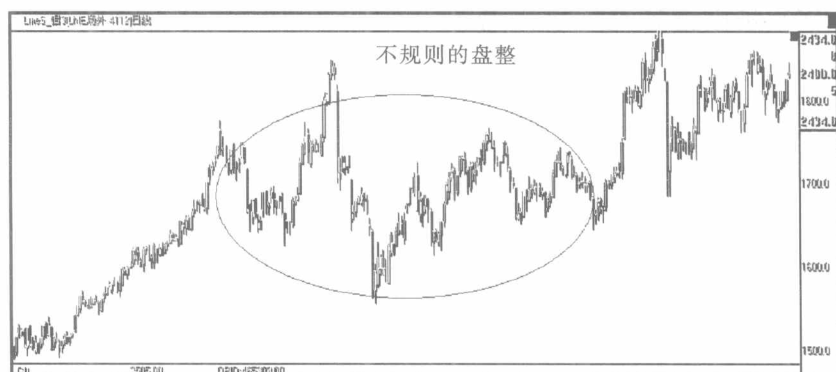
(2) 规则的盘整通常都会形成精典的价格形态。

(3) 形态的要害是由多个阻力位、支撑位连线构成的压力或支撑线(有时称颈线)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a)规则的盘整



(b)不规则的盘整

图 6–5　盘整的类型



图 6–6　空间规则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

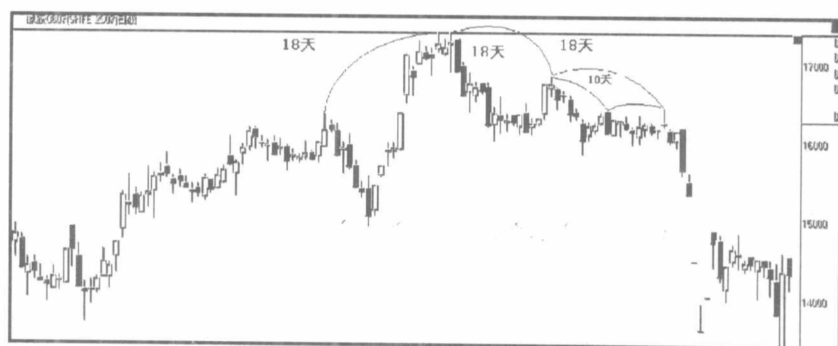


图 6-7 沪胶七月合约

(4)投资者对形态把握的能力取决于寻找支撑和阻力的水平。

三、支撑与阻力

进场时机的选择离不开支撑与阻力位，常用的进场方法有两种：一是依托支撑位买入或依托阻力位卖出，即假设支撑或压力位仍然有效。二是价格越过支撑位卖出或越过阻力位买入，即假定价格已经否定了支撑或压力的作用。因此支撑位与阻力位的寻找是极为重要而细致的工作，相对于分辨趋势和盘整，寻找支撑与阻力更需要细心观察。

(一) 支撑与阻力的重要意义

(1)支撑与阻力线是构成形态的重要依据。

(2)对支撑位与阻力位突破的辨认能力决定着能否把握行情从盘整到趋势的转变。

(3)趋势中的回挡经常会在支撑和压力位附近停止，顺势操作的加码和减仓时机要依据支撑和阻力位确定。

(4)趋势的反转要参考重要的支撑和压力位。

(5)不管哪种类型的进场，其止损点设置都要根据支撑和压力位设置。

(二) 支撑与阻力的寻找方法

1. 前期重要的高低点

任何时候前期重要的高低点或历史性高低点都是重要的支撑或阻力位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能否越过前期重要的高低点也是趋势能否延续的重要标志，同时阶段性的高点和低点是构造支撑线、压力线的基础。

2. 支撑线与压力线

在盘整区中重要高低点的连线构成形态的高边或低边，也是界定形态区域的重要标准；在趋势行情中阶段性高低点的连线形成的趋势线，既是重要的支撑和阻力位，也是衡量趋势运动速率的主要手段之一。

3. 重要的均线和布林通道的上下轨

均线在趋势行情中对价格具有明显的支撑和阻挡作用，但不同的品种有着不同的主要均线，这主要是由价格的涨跌周期不同所决定的。越是长期的周线支撑和阻挡作用越强，但在盘整行情中均线的效果较差。

布林通道的计算公式具有统计意义，因此其日线和周线的上、下轨在盘整行情中具有明显的支撑和阻力作用，但在较为强烈的趋势行情中，价格经常会长期紧贴着上轨和下轨运行，使其阻挡或支撑作用失效。它与均线正好能够形成互补作用。

4. 密集成交区

密集成交区是价格震荡横盘的区域，由于多空长时间在此换手，市场的平均持仓成本也就位于这个区域，价格达到这里的时候就会遇到支撑或阻挡。

5. 跳空缺口

日线上的跳空缺口代表着价格的急剧变化，缺口分为普通缺口、突破缺口、中继缺口和衰竭缺口四种。其中普通缺口经常出现在盘整区中没有特别的意义，突破缺口是价格突破阻力或支撑时以跳空的方式一跃而过，在当前趋势没有结束反转之前是不会被回补的，中继缺口是突破缺口之后的后续缺口，是趋势加强的标志，衰竭缺口是多空能量的最后渲泻。具有较为明显支撑或阻力作用的缺口是突破和中继缺口，又以突破缺口最为重要。

6. 百分比回撤与百分比延伸

趋势回挡经常会回撤上一轮趋势推进幅度的一定比例，但只要趋势不转折，就不会回撤原趋势的 100%，比较重要的比例位一般是黄金分割位，如 38.2%、50%、61.8%，其大致对应着原趋势回撤幅度的三分之一、二分之一和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三分之二，如果前一轮上涨趋势推进了 100 点，那么随后的逆向回撤经常会在 38.2 点、50 点或 61.8 点附近。

百分比延伸指的是当前的趋势延伸幅度经常会与上一轮趋势的延伸幅度呈现一定的比例关系，最常见的比例关系有 61.8%、1 倍、1.68 倍、2 倍等。

(三) 支撑与阻力的相互转化

(1) 原有的阻力位有效突破后经常会转化为支撑。

(2) 原有的重要支撑位突破后经常会转化为阻力(图 6-8)：



图 6-8 郑州小麦支撑转为阻力

四、两类最基本的进场方法

(一) 针对支撑位或阻力位突破的进场

1. 突破的定义

突破指多头对阻力价位的向上穿越，或空头对支撑价位的向下穿越。突破的类型主要有：

(1) 形态的突破，主要是指对颈线位的突破。包括反转形态和持续形态。

(2) 盘整区的突破，主要是对支撑线、压力线及盘整区最高点和最低点的突破。盘整区与形态在范围上有很大的重叠，但盘整区的包含内容比形态更丰富。

(3) 趋势行情中对上档重要压力位和支撑位的突破。包括：对趋势线的突破、对前期高低点的突破、对中短期均线的突破及对重要缺口的突破。其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要要突破机会是对盘整的突破。

2. 突破进场时机的选择

行情出现突破后有两种进场时机的选择方法：一是突破后立即进场，这种方法可以确保捕捉到每次突破行情，但有些时候市场会出现假突破，容易遭受损失。二是突破并经过回抽确定后再进场，这种方法成功率更高，并且距止损位更近。但很多极强势的向上或向下突破没有回抽过程，容易错过最大的盈利机会(图 6-9)。

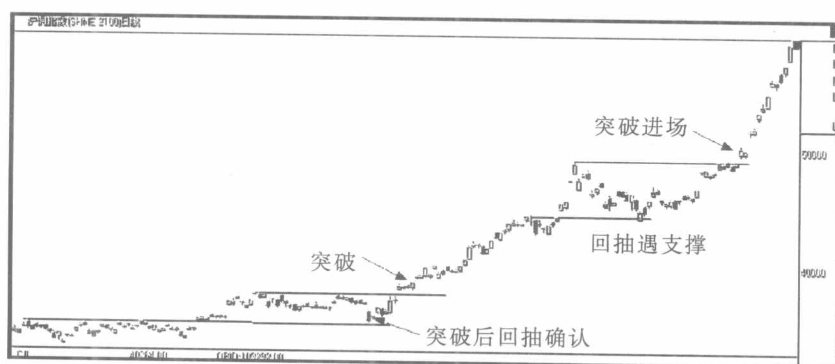


图 6-9 沪铜突破进场

3. 行情突破的特殊规律

一般情况下，行情突破意味着多空平衡的打破，盘整区或形态的突破代表着行情由盘整状态转变为趋势状态，行情突破的方向就是新的趋势方向。但很多时候行情的突破会有“欲擒故纵”的表现，即真正的突破方向是要向上突破，但在向上突破之前却先向下突破，出现一个“诱多或诱空”的动作，之后再向真正的趋势方向运行。

见图 6-10，大连黄豆一月合约的大型盘整区，原本是要向上突破的，但在向上突破之前，先出现了一次向下突破，形成一个“空头陷井”之后再返身向上。

(二) 依托支撑位做多买入或依托阻力位做空卖出

虽然突破是非常理想的进场时机，因为突破意味着市场状态的改变，新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6-10 一月黄大豆的欲上先下

的机会开始。但市场在更多的时候是维持现状，而非改变现状，因此依托撑位做多买入或依托阻力位做空卖出是比突破更为常用的进场方法。这类进场同样分为趋势行情中的顺势买入和盘整行情中的高抛低吸两种方式：

1. 趋势行情中的顺势买入或卖出

在上涨趋势中，当价格出现逆向波段性回调走势时，需要关注价格回撤的支撑位，一旦价格在支撑位附近出现止跌的 K 线组合，或更小级别的分时图表上均线系统扭转方向，就应依托支撑位进行做多买入，并以该支撑位来设置止损；反之在下跌趋势中，当价格出现逆向波段性反弹走势时，需要关注价格反弹的压力位，一旦价格在压力位附近出现受阻回落的滞涨 K 线组合，或更小级别的分时图表上均线系统扭转方向，就应该依托压力位进做空卖出，并以该压力位设置止损。趋势行情中常用的支撑位或压力位主要有：

(1) 原趋势的百分比回撤位，如 38.2%、50%、61.8%等黄金分割比例回撤。

(2) 前一个盘整区的上边支撑（上涨趋势中）或下边阻力位（下跌趋势中）。

(3) 下档（上升趋势）或上档（下跌趋势）重要的突破性缺口位置。

(4) 重要的上升趋势线或下跌趋势线位置。

(5) 重要均线位置。

2. 盘整行情中盘整区的上、下边的压力与支撑

在盘整状态下价格运动区间相对固定，价格会在盘整区的上边区域止涨回落，而在盘整区的下边区域止跌回升。此时可依托上边进行卖出沽空交易，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上边设置止损；或以依托下边进行买入做多交易，并下边设置止损。盘整行情中常用的支撑与压力位包括：

(1)盘整区的最高点或最低点。

(2)盘整区的上边压力线与下边支撑线。

(3)布林通道指标的上轨或下轨。

以上是关于进场的主要内容，进场是期货交易环节的开始，起好步、开好头对交易的盈亏虽然不是决定性的，但也是非常重要的。如果一笔交易起点上陷入被动，就像让素质完全不同、起点相差甚远的孩子在人生的道路中展开竞争，落后的一方要想赢得比赛就必须付出千倍万倍于对手的努力一样。

第四节　期货交易离场的艺术

离场与进场犹如一对孪生兄弟，有进场就必然有离场，你离不开我，我离不开你，只有经历这两个过程才能完成一个交易过程。离场的原理与进场有很大的相似之处，符合进场要求的条件一般都可以作为离场的条件；但进场的条件又不能完全涵盖离场的条件。离场在方式上与进场相同，也分为“平仓买入离场”和“平仓卖出进场”两种，两种离场方式在原理上相同，操作上恰好相反。

一、对于离场环节的认识

(1)离场是交易过程的终点，最终决定了交易的盈亏。就像长跑比赛最终冲刺撞线的一刹那，之前的领先和落后都与最终结果无关，只有在离场的这一刻才分出了胜负。

(2)相对于进场来说，离场更像是一门艺术，进场可以通过设置严格的规则条件用“机械”的手段来完成，离场就没有那么简单了。离场要比进场复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂的多，所以股市上说“会买的是徒弟，会卖的是师傅”，因为股票买入就是进场，卖出就是离场，这句话实际上就是说离场要比进场难得多。

(3)“严进宽出”是期货交易的一个原则，离场绝不能像进场那样设定多重条件来筛选买入、卖出信号来操作，因为进场针对的是市场的确定性部分来操作，而离场更多的是因为市场的不确定性成分加大才选择了离场。

(4)进场的条件绝大多数都可以作为反向持仓离场的条件，但也有很多离场不是因为这些情况，如果说进场是在价格上涨或下跌的“充分”条件出现时才进入的话，那么离场只需在价格上涨或下跌的“必要”条件出现时就应该有所行动。

二、辨识节奏与拐点

期货的主要交易机会是针对趋势展开的操作，因为只有趋势过程中市场的确定性才能占主导，因此关键的离场都与趋势状态改变有关。而趋势变化是由节奏的变化引起的，最终因拐点的出现而成为现实，所以辨识节奏与拐点对于离场相当重要。

(一) 认识趋势节奏

1. 什么是节奏

节奏是价格按照阻力最小方向频繁变化形成的波动轨迹，它由“震幅”和“速率”两个要素构成。它体现着多空双方“攻防”态势的来回转换，是评估趋势状态的重要因素。

2. 节奏的重要性

价格涨跌节奏能够影响趋势速率改变趋势方向，一方面节奏的变化领先于趋势的变化，是趋势交易的重要信号依据。另一方面节奏还体现在震幅方面，能够反应市场的异动，又是短线交易时刻要关注的。许多看对方向却亏了钱的交易都是缘于对价格节奏把握的偏差。

(二) 关于拐点

1. 什么拐点

拐点是价格的多空转折点，即相对高、低点。拐点反应着价格波动方向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的改变，在中期和长期趋势中拐点又叫做波峰和波谷。

2. 拐点的意义

在趋势中拐点是界定趋势方向的重要依据，也是观察趋势发展速率的着眼点，而在区间震荡行情中拐点是界定区间范围的依据。无论是趋势中的拐点还是区间震荡中的拐点都是重要的支撑和阻力位。期货交易最终盈利与否取决于能否根据拐点的判断及时离场。拐点的出现即是原有持仓平仓离场的时机，同时又是新的开仓进场时机。

3. 寻找拐点的线索

(1)K 线组合，“转势特征”K 线组合的出现是拐点出现的最直接证据。

(2)趋势节奏和速率的变化。

(3)量能的变化：拐点往往伴随着成交量和持仓量的显著增加或显著降低，经常出现量价背离现象。

(4)时间周期：顶循环或底循环规律。

(5)幅度测量：一是形态与宽幅盘整区的量度目标，二是推动浪与调整浪的浪型比例测量目标。第二种又包括次级折返浪对主趋势的百分比回撤比例和两个推动浪幅度的比例。

(6)摆动指数的背离：技术上的顶背离或底背离警示信号。

(三) 趋势行情的换挡加速与换挡减速

1. 换挡加速

指趋势发展速率的加快，使上涨或下跌的角度更陡峭。换挡加速分为“上涨换挡加速”和“下跌换挡加速”两种(图 6-11)。

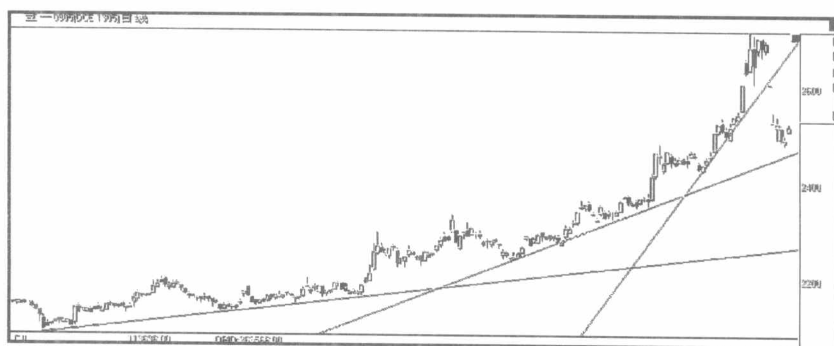
(1)换挡加速意味着多头或空头能量的快速释放，犹如汽车行进中由低挡调为高挡。

(2)两次加速之后行情往往要出现大级别回撤，因为连续两次提高上升或下跌速率对多头或空头能量消耗过大。

(3)第二次换挡加速的波段涨跌幅度，与前两次波涨跌幅度经常会呈现某种黄金比例关系(如 1.618 倍、2 倍、2.618 倍等)。

2. 换挡减速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 上涨换挡加速



(b) 下跌换挡加速

图 6-11 换挡加速

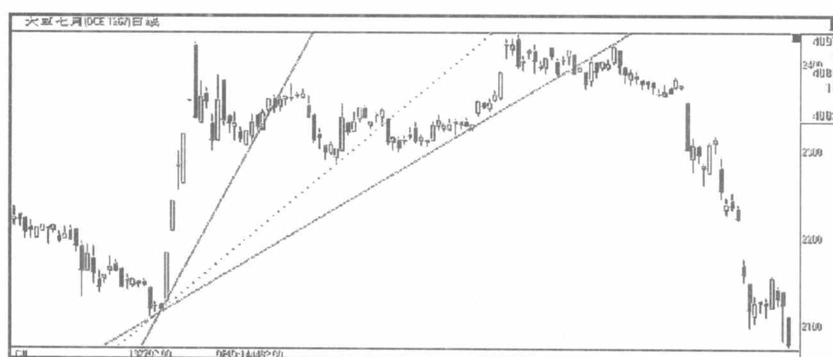
指趋势发展速率的降低，使上涨或下跌的角度更平缓。换挡减速分为“上涨换挡减速”和“下跌换挡减速”两种(图 6-12)。

(1)换挡减速意味着多头或空头能量的逐渐衰弱，就是传统教科书中所讲的“扇形原理”。

(2)每一次换挡减速都意味着打破原有的上升趋势线或下跌趋势线，趋势线的打破只代表着原有趋势的打破，后市可能转势，也可能转入震荡整理。

(3)两次减速之后行情往往要出现反转，即古人所说的“一鼓作气、再而衰、三而竭”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 上涨换挡减速



(b) 下跌换挡减速

图 6-12 换挡减速

(4)第二次换挡减速的波段涨跌幅度，与前两次波段涨跌幅度经常会呈现某种黄金比例关系(如 0.618 倍、0.5 倍、0.382 倍等)。

三、两类基本的离场方法

从离场的依据划分，期货交易的离场有两种最基本的方法：一是出现与原持仓方向相反的进场信号；二是原持仓进场的依据消失。

(一) 因出现与原持仓方向相反的进场信号而离场

这种离场原因是由于确定当前的持仓方向错了所以离场，离场信号同时也是新的开仓信号，这时在交易上应该连续做两个动作：一是平掉原有持仓；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二是反向开新仓。这是依据市场的确定性方面作出的离场决定。这又包括两种情况：

(1)确认趋势的拐点出现而离场，因而进行大级别趋势行情的多空轮回操作。

(2)确认盘整区或形态原有突破是假突破，真正的突破方向已经出现，所以在多空临界点上平仓并进行反手交易(图6-13)。在重大的突破面前有时需要在多空临界点上连续多次的反手交易，来捕捉必然会出现的大行情(见本章杂文)。

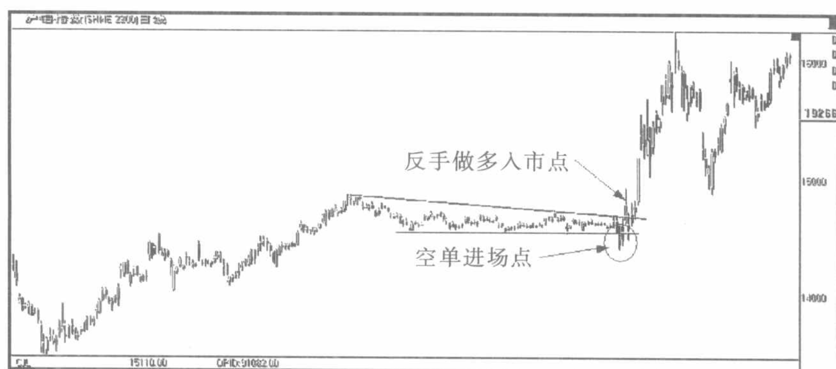


图6-13 沪铝多空临界点平仓反手交易机会

(二) 因原持仓的进场依据消失而离场

这种离场的原因是由于无法确定当前的持仓方向是对的，所以离场。此时只能作平仓这一动作，而不能作出反向开仓的动作。这是依据市场的不确定性方面作出的离场决定。大多数止损交易都是这种情况。

1. 因对阻力位或支撑位的假突破而离场

因价格对形态、盘整区、趋势线、均线及前期高低点的突破，而产生的进场信号，但在进场之后，价格却没有向突破方向挺进，而是出现重新折返回去，原有的突破成了假突破，此时需要止损离场。见图6-14，原油期货价格突破前期高点，是个进场信号，而价格突破之后又重返高点之下，表明突破失败需要止损离场：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6–14 纽约原油突破高点失败止损离场

2. 趋势交易中价格趋势被破坏而离场

顺势的仓位在趋势推进过程中盈利不断扩大，但趋势终有一天会结束或停顿，当价格的回撤超出了正常的调整幅度，破坏了趋势的完整性时说明原有的趋势平衡被打破，面临着转向震荡调整或是转势的选择，此时需要离场。但由于只是原有趋势的打破，并没有更多的依据证明新的趋势已经形成，不确定性占据了主导，如重要趋势线、重要均线的打破，此时需要止盈离场(图6-15)。

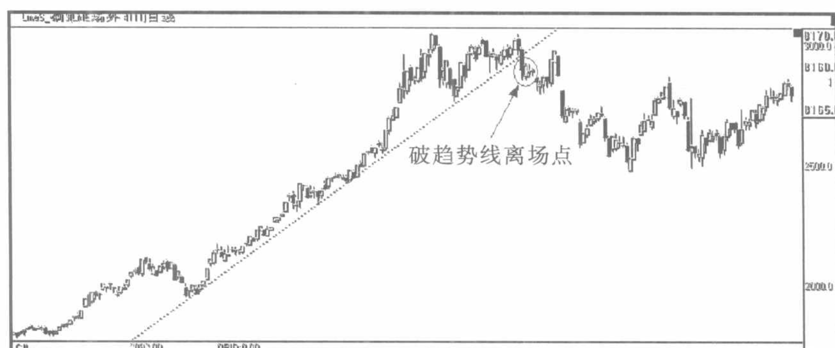


图 6–15 伦敦铜打破趋势线止盈离场

除了以上两种最主要的离场方法之外还有两种离场类型：一是在进场时机和价位不占优势的情况下，需要根据投资者可以承受的最大风险度，在亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损金额达到时即便没有证据表明现有趋势已经破坏，也必须离场。这种离场可以称为“资金离场”；二是原持仓达到原定目标位，投资目标已经实现也可以离场，但期货投资有句谚语叫“有风驶尽帆”，如果市场趋势继续保持健康，一般情况下应继续持仓，即“看住风险，让利润自己奔跑”。

第五节 持仓结构的调整——加码与减仓

进场与离场是期货交易最主要的两个环节，即起始环节。但实际的操作往往并不是简单的进场、离场，而是一个连续、复杂的过程。市场形势变化万千，投资者也需要根据形势的变化来不断调整持仓结构，以适应市场的变化。这就是期货交易的中间环节加码与减仓。

一、加码的与减仓的适用范围

期货交易类型可以分为日内短线交易、中线波段交易和长线趋势交易三种类型。并不是所有的交易都需要加码或减仓，日内短线交易进出极为频繁，是连续的开仓和平仓动作；中线波段交易是将大趋势拆分成小波段分段来做，两者涉及加码与减仓的问题都不多。只有在长线趋势交易中才大量涉及加码与减仓的问题，加码与减仓多是围绕趋势进行的，因此处理加码与减仓问题的关键还是在于对趋势的把握。

但加码或减仓与进场和离场不同，它并不是期货交易的必备环节，很多时候将仓位加加减减的结果还不如不加不减，老老实实持有底仓不动也许会更好。投资者运用加码与减仓能力，只是期货交易技能“进修”的部分，而不是“必修”环节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、关于加码

（一）加码的原因和时机

加码是将原有持仓规模扩大的操作，投资者加码的原因只有两个：

(1)市场形势朝着机会更大的方向发展。即原持仓方向的趋势开始加速，需要扩大战果(图 6-16)。

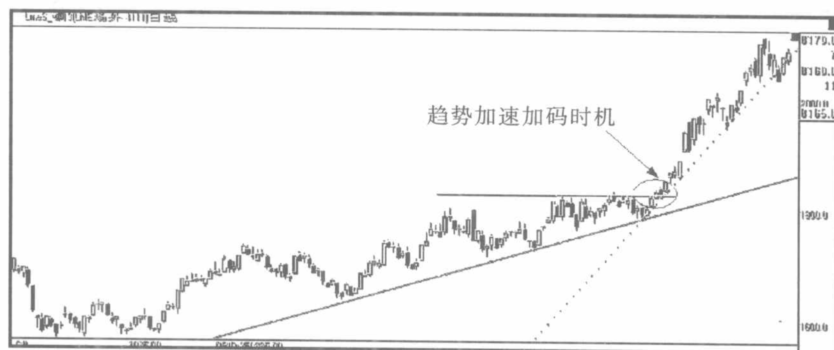


图 6-16　趋势加速时的加码时机

(2)市场形势朝着“风险”更小的方向发展，即原持仓方向的趋势回落至重要的支撑位，出现主趋势恢复迹象，在新的起点上加重仓位面临的损失较小而潜在的收益较大(图 6-17)。

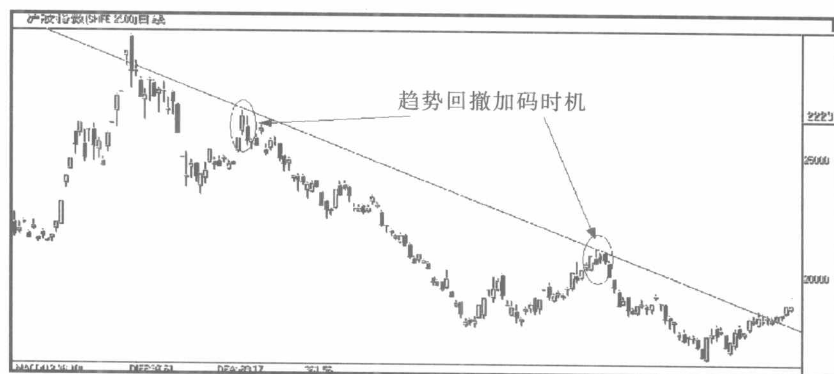


图 6-17　趋势回撤的加码时机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 加码的原则

(1) 一般情况下出现盈利才加码，出现亏损时不加码。盈利代表着原持仓方向或时机正确，只有正确的才值得坚持；亏损代表着原持仓方向或时机错误，不能够扩大错误。

(2) 加码数量上采取"金字塔式加码"，避免"倒金字塔式加码"。这一点在资金管理部分作过专门的论述。

(3) 加码的仓位和原持仓要分别对待，原持仓是"跟势头寸"只要主趋势不改变就应该持有底不动，而加码的仓位是"交易头寸"，需要设置新的止损点和目标位，进场的依据不同处理的方式也不同。

二、关于减仓

(一) 减仓的原因和时机

投资者在两种情况下需要减仓。

(1) 市场风险加大，趋势力度减弱或稳定性受到威胁。即趋势有发生潜在变化的迹象和风险时减仓(图 6-18)。

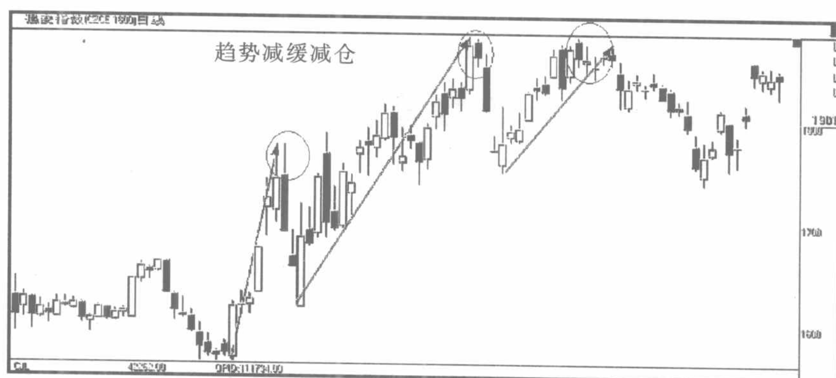


图 6-18 趋势变缓的减仓时机

(2) 市场的利润降低，价格在重要的阻力位遇阻，或重要的支撑位启稳时需要减仓以防止次级折返走势引发的风险(图 6-19)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

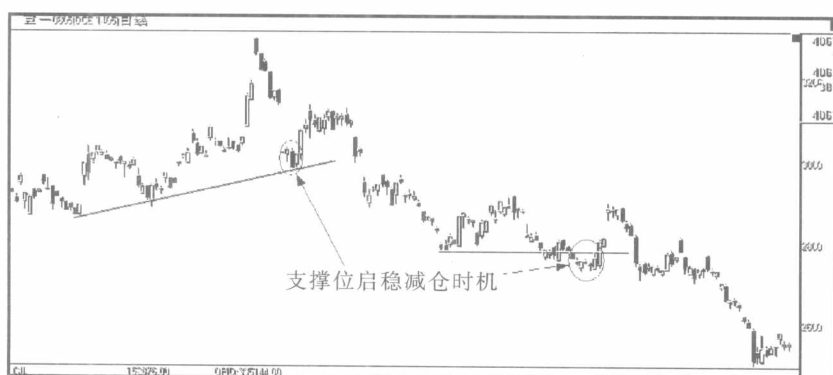


图 6-19 支撑位启稳的减仓时机

(二) 减仓的原则

(1)灵活处理原则：严进宽出是期货交易的一个原则，在减仓时可以在打破原有支撑或阻力时减仓，或在达到目标位时减仓，也可以在市场有潜在危险时减仓。

(2)将底仓与短线持仓分别处理原则：趋势交易中减仓只能减交易头寸，长线跟势头寸绝不可乱动，一旦丢掉有利的仓位，将打乱整个长线交易计划。

附文七 从实战案例谈交易系统

在期货实战交易中每次下单量大小的控制是有很大学问的，两个交易者，即使是他们的买卖方向、进场点出场点位都完全相同，仅仅因为买卖的数量不同最终的交易结果就会有天壤之别，可能一个是盈利的而另一个却是亏损的。对于在交易中连续出现亏损时是应该加大单量还是应该减小单量，仁者见仁，智者见智。美国著名期货投资大师斯波朗迪认为在连续亏损后应该减小单量，而另一位著名期货投资大师约翰•墨菲却认为交易者在连续出现亏损时应逐步加大单量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我更倾向于后者，从下面这个由我自己操作的 11 月小麦的交易过程，可以深切地体会到单量大小的变化对最终交易结果的巨大影响。

示例 14：交易品种：郑州商品交易所 11 月硬麦合约(wt0311)

交易时间：2003 年 8 月

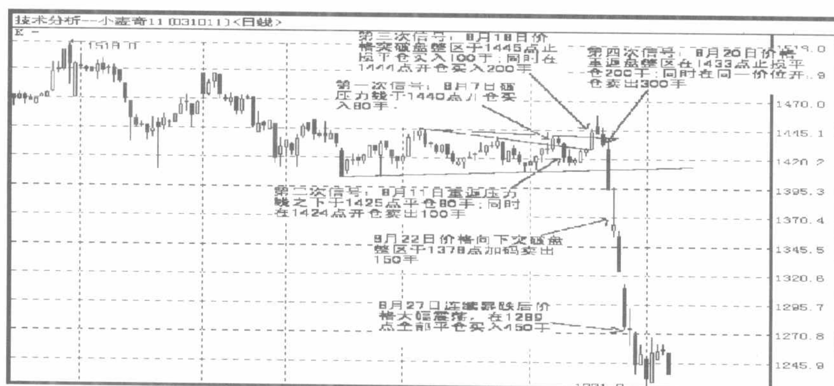


图 6–20　郑州商品交易所 11 月硬麦合约

这笔 11 月硬麦的交易是我来到深圳后指导的第一个客户，这个客户是我的一个网友可以说是素昧平生。当我向他建议应该到期货市场上寻找一下投资机会时，他说上海已经有一个经纪人和他联系了，而且这个经纪人业绩非常骄人，曾经在两年多的时间里将一个不足 5 万元的账户做到将近 500 万元。他说：“你有什么优势呢？”我答道：“我没有多么骄人的业绩，我唯一拥有的是我对期货交易的一种直达本源的清醒认识。”然后我给了他一本我的个人文集。在他看完之后要我给他投资建议，并承诺一定会按照我的意见来操作。就这样我踏上了职业期货代理人的生涯。

在综观了当时国内所有期货品种之后，我将目光集中到了郑州商品交易所的 11 月硬麦合约上，这个合约在 2003 年 3 月 28 日见到最高 1518 点之后，开始由升转降，一路阴跌至 6 月 16 日的 1404 点才止住下行的步伐。在 1404～1447 点的区间里展开盘整行情，30 多交易日盘出一个极其规则的狭窄价格带。看着它那带着清晰节奏感的错落有致的横盘带，再看看一月合约持仓的稳步增加，多年的实战经历令我强烈的感觉到一股山雨欲来风满楼的气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。

2003 年 8 月 7 日 wt311 期价突破下降压力线出现了第一个交易信号：买入信号(图 6-20)。当时鉴于价格仍没有脱离盘整区，我只让客户在 1440 点小量买了 80 手，动用资金 5.76 万元(注保证金按 5%计算，下同)。但好景不长，价格只在压力线上站了两个交易日就调头向下。8 月 11 日期价重回趋势线之下，这样出现了三角形向上突破又重返三角形之内的图表形态，这是一个卖出信号。由于行情处于盘整末端，随时有暴发的可能，因此我没敢有半点犹豫当即在 1425 点第一次止损平仓卖出 80 手，亏损金额：12000 元。并于当日在 1424 点重新做空开仓卖出 100 手(100 手动用资金 7.125 万元)。

在第二次开仓做空之后，盘面依然波澜不惊，经过两个交易日的低位横盘多头再度发力上攻，8 月 18 日价格向上冲出盘整区越过盘区的最高点 1447 点，发出第三个交易信号：强烈的买入信号。于是在 1445 点又将 100 手空单第二次止损平仓，这一次亏损金额 21000 元。当日二次调转枪口，加入多头行列，于 1444 点再次开仓买入 200 手(200 手动用资金 14.44 万元)。

这一次感觉果然比前两次要好得多，第二天价格就大幅上扬，最高冲到了 1495 点，最多时获利 50 点以上。然而这却只是昙花一现，价格涨得快跌得更快，8 月 20 日价格又跌回了盘整区，更要命的是在图表上不但形成了盘整区向上假突破的多头陷井，而且 K 线组合上出现了“黄昏之星”。

当我再次要止损翻空并还要继续加大单量时，客户有些犹豫了，他不无担心地问：“这次有把握吗？连着三次我们都错了。会不会是一开始我们就分析错了，现在根本不到出行情的时候呀？”我深知在这种情况下客户的心理压力。力陈继续跟随市场信号交易并加大交易量的必要性：价格突破盘整区就意味着买卖力量平衡已经被打破了，继续盘整下去的可能性是极小的，前三次的交易我们是严格按照市场给出的交易信号操作的，并且风险控制非常严格，三次亏损并不伤原气，这三次试探性的交易就是为了捕捉到真正的行情方向。如果此时放弃，那么前三次的损失就没有任何意义了。而且只有继续加大单量才能做到看对赚钱的单量比做错亏钱的单量大，从而保证最终交易结果是盈利的。他沉默片刻后说：“继然听你的就听到底。疑人不用，用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不疑。”

我们在 1433 点第三次平仓止损卖出 200 手，亏损 22000 元。至此连续三次交易皆失利而归。同时我们又在 1433 点再次开仓卖出 300 手。行情终于彻底走出了盘局，8 月 21 日期价跌破了盘整区低点 1404 点，而且封住了跌停板。

8 月 22 日价格继续下挫，并出现大幅震荡，鉴于已经彻底向下突破了盘整区，而且上档 300 手空单已经获利巨大，于是乘胜追击在 1378 点加码卖出 150 手。共持空单 450 手(占用资金 31 万元)。

8 月 27 日在连续暴跌后出现久违的大幅反弹行情，我们在 1289 点将手里的 450 张空单全部平仓买入 450 手，获利金额：56.55 万元。经历几番磨难后这一役终于大获全胜。

综观整个交易过程持续了 20 天，其间价格几上几下，前面连续三次突破都是假信号。三次交易共计亏损 1.2+2.1+2.2=5.5 万元。而预测正确的只有最后一次，但这一次成功盈利却高达 56.55 万元，是前三次累计亏损额的 10 倍。

这次和我一同做小麦的不乏其人，然而遗憾的是在经过几次亏损后他们大多选择了停止交易或是减少单量。而我在第三次交易信号出现时选择了把单量加大一倍。也有人在 8 月 20 日之后顺势做空，但在第一个跌停板后就全部平掉了。我的客户不无感慨地说：“以前只听过资金管理的好坏甚至比方向判断更重要，我从来没有理解过，现在才真正明白这句话。”

交易体会：在期货市场经历了几度沉浮之后，我还是选择了以技术图表作为投资决策的主要依据。在期货公司我曾经做了近三年的研发工作，其间对基本面、资金面研究曾倾注了大量精力。但最终发现那些东西都近乎纸上谈兵，在实战交易中还是不得不采用技术图表手段来指导具体的买卖行为，因为价格才是我们唯一真正关心的东西。

在我看来决定期货交易成败唯一重要的是：交易者驾驭在自己投资理念指导下形成的“交易系统”的能力。 我所说的交易系统不是指那些完全公式化了的自动交易系统，而是交易者对市场价格方向预测之后所要采取的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系列应对措施。赚钱的人之所以赚钱是因为他们在第一笔交易之前就已经想好了这笔交易成交之后各种情况下的应对措施和下一次应该怎么交易。就像高明的将领指挥军队打仗，总是在这一仗还没打之前就开始考虑下一仗该怎么打了。应对措施制定得越周全，考虑得越远，其最终获胜的可能性就越大。这一步一步的措施制定的原则、步骤合在一起就是交易系统。已经形成了自己的交易系统的交易者，他的交易过程前后是连贯的，能够体现出交易员的交易思路，而没有形成交易系统的交易者的交易行为是杂乱的，看不出这一笔交易与前一笔交易有什么联系，整个交易过程看上去东一榔头西一棒槌。交易系统提供依据“心”产生决策。交易系统是机械的，心是灵动的。交易系统犹如河道，心则犹如奔腾的江河。交易系统本身的优劣固然重要，但更重要的是自己驾驭其交易系统的能力，同样一个交易系统，不同的人来使用其威力就大不相同。

交易系统中包括四个要素：方向预测、时机决择、资金管理和心态控制。

方向预测回答买卖方向的问题。相对来说这一步最为简易，因为价格变动简而化之就是涨跌两个方向。朝一个方向走错了，那相反的方向就是正确的。有人认为是三个方向，除了涨跌还有横盘。但横盘只是相对的、暂时的。只有涨和跌才是绝对的、永恒的。横盘给交易带来的问题可以通过时机抉择和资金管理来解决。

预测方向是比较独立的环节，而时机抉择和资金管理却是密不可分的。这比方向预测要重要的多，绝大多数亏钱的投资者不是因为在大牛市和大熊市来临时判断不出方向，而往往是因为在大行情来临之前资金已经亏得太多了，没有能力去做或是不敢再去做了。理解时机抉择就是要理解期货市场本质上是机会市场。所谓投机就是“投资＋机会”。能够称之机会的绝不会时时刻刻都存在，所以天天都要交易肯定是错误的。投机成功与否很大程度上取决于你对机会是否出现的判断能力。

期货交易中的机会只出现于多空平衡被打破的那一刻。即图表中的“临界点”，这个临界点一旦被突破，当前的运行状态就会改变，价格就必然会选择一个方向。好的时机抉择能够做到：一是进出场点位非常明确，止损点不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但很好找，而且止损的幅度很小，在这个价位吃进的单子很好处理。二是如果这一笔交易失败了，下一步应该采取的措施非常明确，即单子止损出来之后该怎么做应该很容易选择。好的时机就是进可以攻、退可以守的时机。时机抉择要达到的目的是在交易中要做对时要大幅度赚钱，做错时要小幅度亏钱(比如看对行情时能够赚 100 个点，看错行情只亏 30 个点)。可见，时机抉择是回答什么点位做的问题。

资金管理是要回答做多少的问题。在实战交易中单量控制就是要达到“在做对行情时大单量赚钱，做错行情时小单量亏钱”的目的。而要达到这一目标需要注意两个方面：第一在交易中坚持采用金字塔式加码；第二要恰当的处理在出现连续盈利和连续亏损后单量应该放大还是缩小的选择。高手总是能够让一笔正确交易的盈利弥补多次的失误的亏损；庸手则往往是一次失误的亏损就吃掉了多次正确交易的盈利。这在上面的例子中已经说明得非常清楚。

而上述环节能否做好，个人心理控制能力很重要，实际上心态好坏与性格和经验有关，随着经验的丰富心理控制能力会逐步加强，可一旦涉及到性格方面的原因就不是经验能够解决的了。很多时候期货交易是需要胆量的，比如在行情经过较长时间盘整面临突破时，最好在连续错误时不断加大单量，当然其前提是投资者具备较强的技术功底，能够分辨出“盘整末期”已经逼近。在实际交易绝大多数交易者会不自觉的在错误时减小单量，一方面是因为没有相应的心理承受能力，另一方面是因为没有过硬的技术功底来发现临界点。

说到底无论是预测、时机抉择、资金管理还是心态控制。只有结合到实际的交易行为中才能真正明白它的含义。脱离实际的交易什么金字塔式加码、什么长线短线都是空的，没有任何意义。

文竹居士

2003 年 9 月 15 日

于：深圳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　期货交易类型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照交易周期的长短划分，期货交易可以分为日内短线交易、中线波段交易和长线趋势交易三种类型，这三类交易分别适应相应的投资者群体，对于投资者来讲，一般只有一种交易类型最适合自己，要以这种类型的交易为战略主线，其他类型的交易为辅。三类交易模式虽然有基本的共同点即要遵循一般的风险控制和进出场原理，但更重要的是充分理解其重大差异，使制定投资战略和交易策略时更有针对性。

第一节 日内短线交易

一、关于期货价格的日内波动

最早按照交易周期对交易类型进行分类的著作是《道氏理论》，该理论将市场趋势分为长期趋势、中级趋势和小趋势。其中小趋势是指“日内杂波”，日内短线交易就是针对这种日内杂波所进行的交易。在关于三类趋势的性质定义上，道氏理论认为长期趋势和中级趋势都是很难被人为操纵的，而日内趋势则最容易被人为操纵。

（一）对日内杂波的负面认识

从道氏理论的观点来看日内杂波是最无意义的波动，传统技术分析理论也对日内短线交易持排斥态度，其负面影响主要体现在：

(1) 日内杂波经常被人为操纵，其波动具有很强的主观随意性，不易投资者所把握，长期进行日内短线交易在理论上最终实现盈利的可能性较小。

(2) 日内杂波会诱发投资者的贪心，为日内波动的蝇头小利而频繁进出，失去捕捉大的趋势机会而应有的谨慎和耐心，使投资者“捡了芝麻，丢了西瓜”。

(3) 日内杂波是干扰投资者捕捉趋势的大敌，经常会使引发投资者的恐惧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理，打乱原定的趋势交易计划。

(二) 期货市场日内波动的重要性

尽管日内波动具有以上的负面影响，但也必须以辩证的态度一分为二的来看待。期货交易一方面具有保证金交易的“资金杠杆”效应，另一方面又实行“T+0”的交易制度，日内波动的影响是非常重大的。其主要表现为：

(1) 日内波动是组成中级趋势和长期趋势的最基本波段，所有的长期趋势和中级波段都要通过日内波动来实现，如果投资者要把握最佳的入市点和出场点，必须要把握期货价格日内波动的规律。

(2) 从实践角度看，期货市场存在着一批以日内交易为主的交易员，他们不但为市场提供了充足的流动性，也确有一批人靠这种交易模式积累了巨额财富，实践证明了把握日内短线交易的可能性。

(3) 在期货市场日内波动并非是最不重要的波动，经常会出现日内一天的波幅比一个中级波段幅度还要大的情况，持续一二个月时间的趋势的幅度被二三天的波动吞没的情况并不少见(图 7-1)。

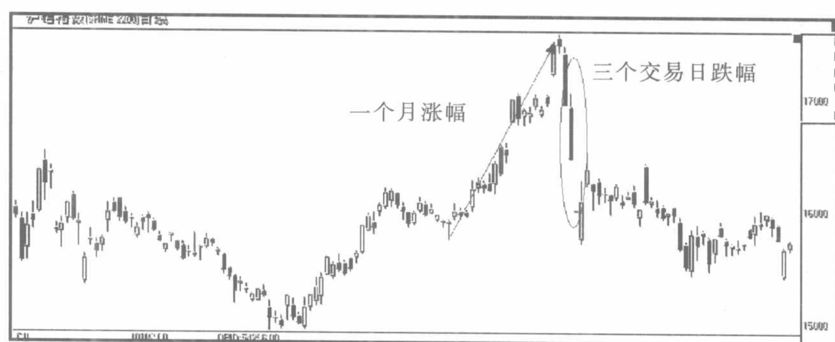


图 7-1 沪铝三个交易跌幅吞没一个月涨幅

二、日内短线交易的特点

(1) 潜在盈利幅度最大，把握难度也最大。日内波动涵盖了价格的所有波段走势，期价差空间比中线波段和长线趋势要大得多，因为两点之间直线最短，弯曲的越厉害，拉长之后空间就越大；但另一方面，日内波动最为飘忽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不定，且容易被资金控制，因此把握难度也最大。

(2)对时效性要求最强，日内短线交易者必须在开盘时间全神惯注的盯着盘面，精神长时间高度集中，要求投资者必须有充沛的体力和精力，并且要有迅速的反应能力，交易不能有丝毫的犹豫。

(3)日内短线交易对软硬件条件有着比其他类型的交易更高的要求，要有更为快捷的网络和交易通道，且要有比普通投资者更低的交易手续费，因为日内短线进出次数极多，交易的手续费非常高昂。因此较低的手续费用对日内短线非常重要。

三、日内短线的交易方法

日内短线的做法与波段交易和长线交易的差别较大，后两者技术的成分多一些，技术图表是其进出的主要的依据；而日内短线交易则需要投资者有较为敏锐的“盘感”，单靠技术很难做得好，而且不能单靠技术图表，更要看日内分时线和盘口挂单及大笔成交数据，

1. 日内分时线

日内分时线是显示一天之内价格波动轨迹，及当日量能变化的一种图表工具。与 K 线不同的是日内分时图对价格变化轨迹的反应更为全面和快捷，因此是日内短线交易的重要工具。它有上、下两部分组成：上半部分显示的是“价格曲线”，下半部分显示的是“量能变化”。

2. 盘口大笔成交

在常用的看盘软件上，日内分时线图表的右边是分时成交列表，该表中实时显示每笔成交的价位和手数，并显示每笔成交所引起的持仓增仓，由此推算该笔成交多空双方增减仓的数量(图 7-2)。由于大笔成交都是由大资金进出引起的，所以通过大笔成交的买卖方向可以发现主力资金动向，尤其是在重要技术价位出现的大笔成交更应该引起关注。

(三) 日内短交易的常用方法

日内短线交易重点是要把握住价格日内短线波动的特点，在一天的交易中开盘后的半个小时和收盘前的 40 分钟，往往是价格波动最大的时候。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白糖0805 SR805

卖价	3994	卖量	83
买价	3993	买量	227
最新	3994	涨跌	99/2.54%
开盘	3915	成交量	581934
最高	4005	持仓量	385658
最低	3915	日增仓	68674
均价	3979	外盘	315968/54%
昨结	3895	内盘	265966/46%

时间	价位	现手	增仓	开平仓
11:29:54	3994	40	-12	多头平仓
11:29:54	3995	6	2	多头开仓
11:29:53	3994	120	98	空头开仓
11:29:53	3994	40	0	换手
11:29:53	3994	34	-20	多头平仓
11:29:53	3995	2	2	双边开仓
11:29:52	3994	4	0	换手
11:29:51	3995	10	10	双边开仓
11:29:50	3995	6	2	多头开仓
11:29:50	3995	2	2	双边开仓
11:29:49	3995	4	4	双边开仓
11:29:49	3995	2	2	双边开仓
11:29:49	3994	8	-8	双边平仓
11:29:48	3995	10	10	双边开仓
11:29:48	3995	564	422	空头开仓

持仓变化　分价图

图 7-2　五月白糖盘口大笔成交

当天不是单边的涨跌行情，那么早盘的第一波涨跌都是虚假的。而临近收盘的半个多小时启动的行情方向一般不会改变。

(1) 利用日内分时图均价线捕捉单边涨跌行情：如果某品种在日线上有加速或突破的可能，那么就要关注是否会出现日内单边涨跌行情的可能，在单边涨跌行情中，日内分时图的均线价（图 7-3）会成为价格涨跌的依托，价格在盘中很少跌破均价线，且在涨势中价格只有瞬间会跌停开盘价全日基本运行在开盘价之上，而如果是跌势价格只有瞬间会突破开盘价，全日基本运行在开盘价之下。如果在日内交易中发现期价依托均价线稳步上行，就要注意是否会出现单边涨跌行情。

(2) 宽幅震荡市中分时均价线经常成为多空分水岭：当日内波动反复较多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

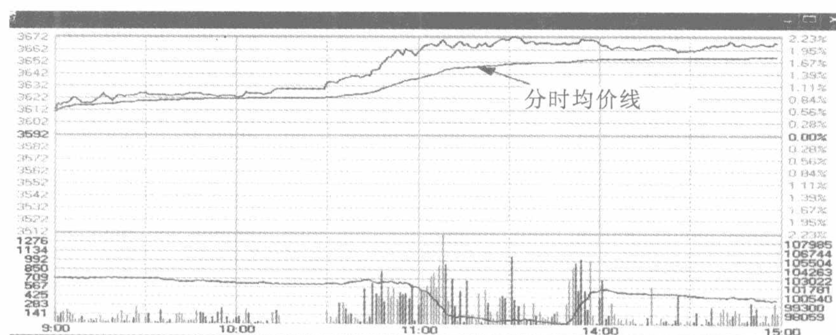


图 7-3 日内单边上涨分时图

时分时均价线会成为多空分水岭，日内交易应关注价格对均价线的突破所形成的买卖信号(图 7-4)。

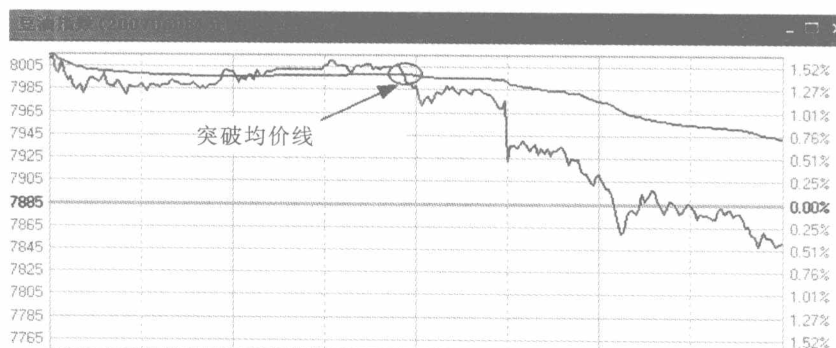


图 7-4 价格对均价线的突破

(3) 日内巨量成交意味着价格趋势停顿或转折：日内分时走势的成交量和持仓量变化是判断价格涨跌的重要依据，每当价格在上涨或下跌一段之后，出现巨量成交，就意味着买压或卖压显现，这时价格会有两种可能的表现，一是受阻转折；二是原有的价格波动停顿消化压力。在日内短线交易中见到这种巨量的成交要多加小心(图 7-5)。

以上是短线交易的一些经验之谈，日内交易需要投资者在长期交易过程中积累经验。由于短线交易特别注意敏锐的反应，因此很多时候短线的判断能力是一种盘感，而不仅仅是技术层面的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

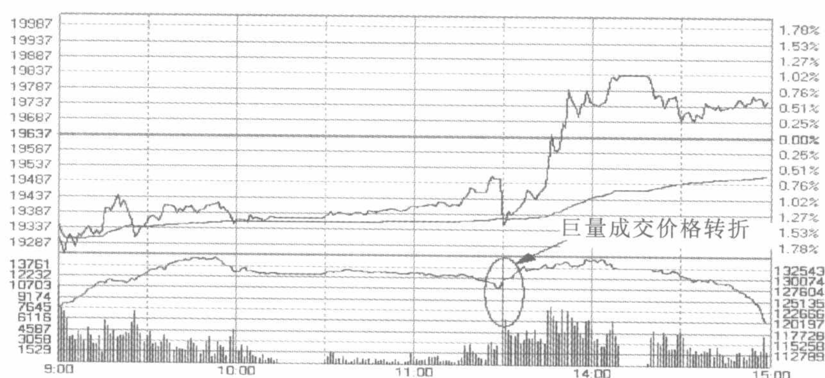


图 7-5 日内巨量成交价格转折

特别需要提醒投资者的是价格的日内波动虽然也很重要，日内交易可以适量参与但不可沉迷其中，期货交易的重点仍然是趋势。

第二节 中线波段交易

价格趋势的波段无处不在，趋势行情中有波段，盘整行情中也有波段。它就是海水的一个个浪头，放在一起组成了波澜壮阔的价格趋势，单独来看又自成体系清晰可见，不像日内波动那样藏于无形。按照波段来交易的投资者范围是最广泛的，因为中线交易既不像日内短线那样，需要极高的软硬件条件和特别敏锐的反应能力，也不像长线趋势交易那样需要比常人更为坚定的毅力和超人的耐心。

一、什么是中线波段

首先要搞清的是，本书中所说的中线波段与道氏理论中所讲的中级趋势概念是不同的。道氏理论中级趋势的概念指的是大趋势中的次级折返走势，即与主趋势方向相反的逆向调整浪；而本书所说的中线波段包含了所有两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相临的显著波峰与波谷之间的价格波段，根据波段所处的位置又可以分为趋势行情中的波段与震荡行情中的波段。

（一）趋势行情中的波段

趋势行情中的波段既包括道氏理论所说的与主趋势方向相反的次级折返波段，也包括顺应主趋势方向的推动浪波段，主趋势实际上就是由多个中线波段构成的。其中推动浪波段的幅度、角度和时间都大于次级折返浪段，而次级折返波段在形态上则比推动浪波段要更加复杂多变不易辨认。

（二）震荡行情中的波段

在震荡行情中，只要不是幅度极小的牛皮盘整，通常都是由相应的波段构成的，与趋势中的波段不同，震荡行情中的波段不分推动浪波段和次级折返波段，这里所有的波段都是调整波段，在更高一级的走势上是没有方向的。对震荡行情中的波段特征总结的最为全面的是波浪理论关于调整浪型结构的分类和描述。

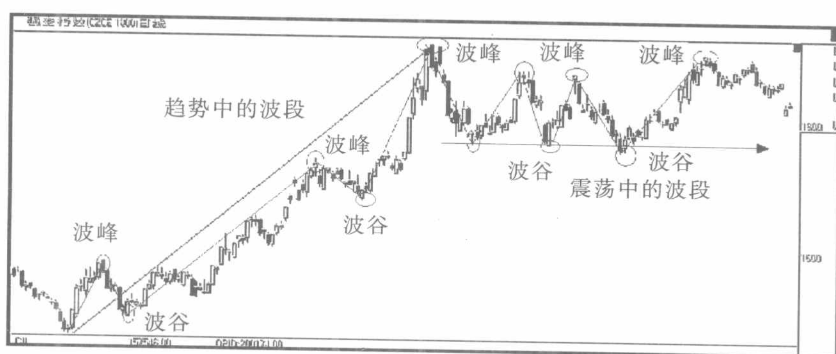


图 7-6 趋势与震荡中的波段

二、波段交易的特点

（一）交易节奏适中，对时效性的要求符合绝大多数投资者的承受能力

波段交易最大的优势就在于其交易节奏适中，它既不像短线交易那样异

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常的频繁，时效性强得需要投资者在开盘时间时刻都要高度集中精神，而且要反应异常敏锐，必须在第一时间进出；也不像长线交易机会那么少，要有超人的耐心和毅力才能看到最结的结果。在多品种共同交易的情况下，波段交易时机每周都会有好几个，平均每笔交易的持仓周期仅为 8 个交易日左右，这种节奏频繁和时效要求符合绝大多数投资者的承受能力。从交易环境来说，波段交易也不像日内短线交易那样需要更高的软件和硬件条件，交易手续费成本比短线交易要低得多。

（二）价格趋势相对稳定，易于把握

价格的中线波段走势，有着显著的波动空间，价格波动的方向性相对稳定。投资者有较为充足的时间，从容地去分析形势、调整心理。日内短线交易对行情的分析判断、交易决策过程需要在盘中根据当时的形势来作出，最重要的是快；而中线波段交易的大量功课包括行情分析、交易计划的制定要在盘后去系统的制定，盘中只是根据日间的波动进行微调，来选择更佳的点位。从决策过程来看中线波段交易更容易去把握。

（三）中线波段交易的技术性强

期货价格的日内波动容易受大资金影响，被人为操纵，日内交易不但要靠技术更要靠盘感；而长线趋势交易中趋势节奏的变数大，交易时不但要靠技术，还要关注基本面。而中线波段交易的技术性更强，其交易计划的制定和进出场时机的选择几乎完全是依据技术分析来完成。绝大多数技术工具在中线波段交易中都有用武之地，一般性的进出场方法在中波段中完全适用。

三、价格中线波段走势的规律

（一）趋势行情的中线波段走势规律

（1）上升趋势中波峰与波谷逐次抬高，下降趋势中波峰与波谷逐次降低规律。

趋势行情是要不断地向上或向下拓展空间的，因此价格的波峰和波谷必然是要不断的抬高或降低。在趋势行情中，只要确定了前一波顺势波段的起点，就可以确定，随后的逆向调整波段走势的极限不会超越起点，而调整结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束之后的下一个顺势波动会超越上一个顺趋势波段的高点或低点。

(2)顺势波段与逆向波段交替出现，且波段之间会保持一定比例关系。

在趋势行情中顺势波段与逆向波段必然地呈现“交替出现”的规律，趋势很少会一口气涨到头或一步跌到底，中间总会有调整。就像人生有高潮就有低谷，有顺境也有逆境。逆向波段与顺势之间会保持一定的比例关系，最常见的比率是逆向波段回撤前一个顺势波段的38.2%、50%、61.8%这几个黄金分割位，分别代表着即浅幅调整、中幅调整和深幅调整。

如果一个趋势行情中有多个逆向波段，则各个逆向波段之间也会呈现出某些规律性，最常见的是两种：一是同一轮趋势行情中的几个逆向波段的调整幅度或时间呈现一次比一次小的状态，这种情况出现在趋势逐渐加速的情况下；二是同一轮趋势行情中的几个逆向波段的调整幅度或时间一次比一次大，这是在趋势越来越缓的情况下(图7-7)。

(3)顺势波段的幅度、角度、时间大于逆向波段规律。

趋势行情中的顺势波段幅度必然地要大于逆身波段的幅度，这是很容易理解的，同时绝大多数情况下，顺势波段的趋势角度和时间也会大于逆向波段，但也有少数逆势波段的角度或时间会大于顺势波段，但是逆向波段角度和时间只能有一个会大于顺势波段，即如果逆向波段的角度大于顺势波段，那么时间就不可能大于顺势，反之，若时间大于顺势波段那么其角度就不可能大于顺势波段。

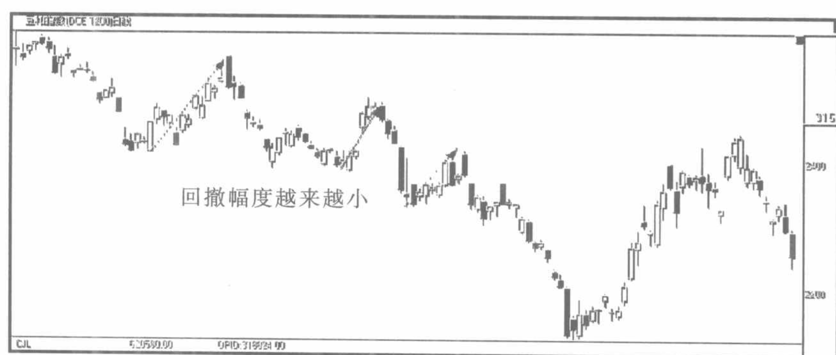
(二) 震荡行情的中线波段走势规律

震荡行情中的波段特征比趋势行情中的波段要复杂的多，大震荡行情总是出现在大的调整周期中，或底部与顶部区域，尤其是底部区域最容易出现长期震荡。金融市场的底部时间多数会长于顶部时间，因此有“三日顶，百日底”的说法。

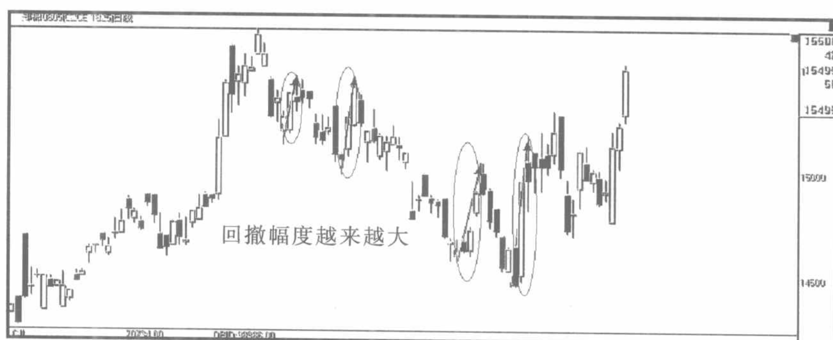
第一，震荡区间的类型可以分为：收敛型、扩散型和不规则型三种。

(1)收敛型：指区间震荡的幅度越来越窄，最终形成突破。如三角形、旗形、楔形等。收敛型的区间震荡中成交量是逐步萎缩的，直至突破才会大举放量。市场上最常见的震荡区间就是收敛型震荡，它以持续形态面目出现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 回撤幅度越来越小



(b) 回撤幅度越来越小

图 7–7　趋势与回撤

可能性较大。

(2) 扩散型：指区间震荡的幅度越来越大，如喇叭形。扩散型的震荡区间是最不常见的震荡类型。

(3) 不规则型：指区间收敛和扩散不具有规律性。如菱形、头肩形及很多无法识别的形态。不规则型的震荡区间最终成为反转形态出现的可能性较大。

第二，震荡行情中的波段规律。

对震荡行情中波段特征总结最全面、最有代表性的是《波浪理论》关于调整浪形态的描述，大型区间震荡多是复杂的调整结构，其波段结构大致可以分为以下几种：

(1) 锯齿型：又称为“之字形”调整。是大调整形态中较为常见一种，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以三浪结构出现，用“A－B－C”来标识。其内部可以细分为更小一级的5－3－5的形式。多头市场中的锯齿型态，是三浪下跌的修正浪，空头市场中的锯齿形态，是三浪上升的修正浪(图 7-8)。

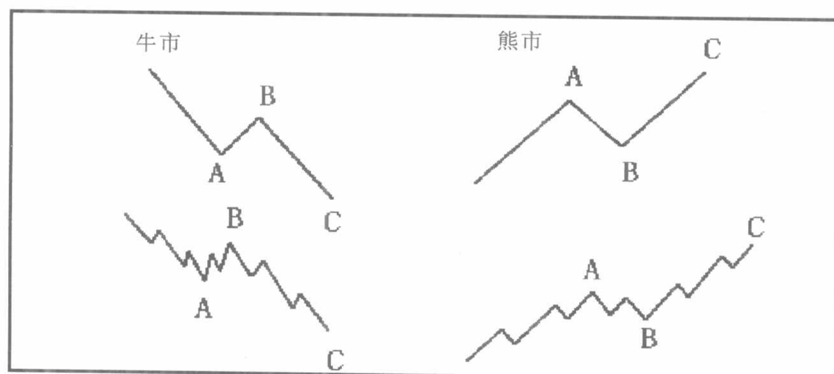


图 7-8 锯齿形震荡

(2)平台型的震荡：和锯齿型不一样，平台型的修正浪细分为3—3—5，同样以A－B－C标识。B浪的反弹(下调)以接近A浪的始点才结束。接下来的C浪一般也在较A浪终点不远的地方即告结束。不像锯齿型中的C浪，结束的位置往往明显低于A浪的终点。空头市场中的平台形态，与多头市场相同，只是倒转过来而已。平台型震荡是较为强劲的调整形态(图 7-9)。

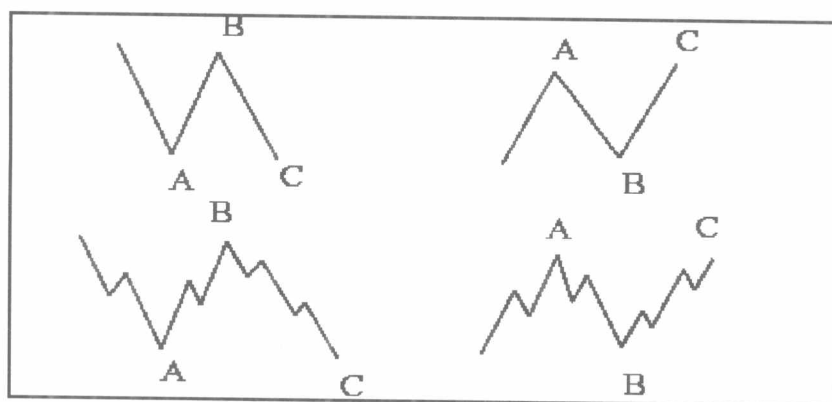


图 7-9 平台型区间震荡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)三角形震荡：是以五个波段出现的休整震荡形态，其次一级的细浪皆可划分为三浪结构，即 3—3—3—3—3 的形态。三角形区间震荡又分为收敛型和扩散型两种(图 7-10)。

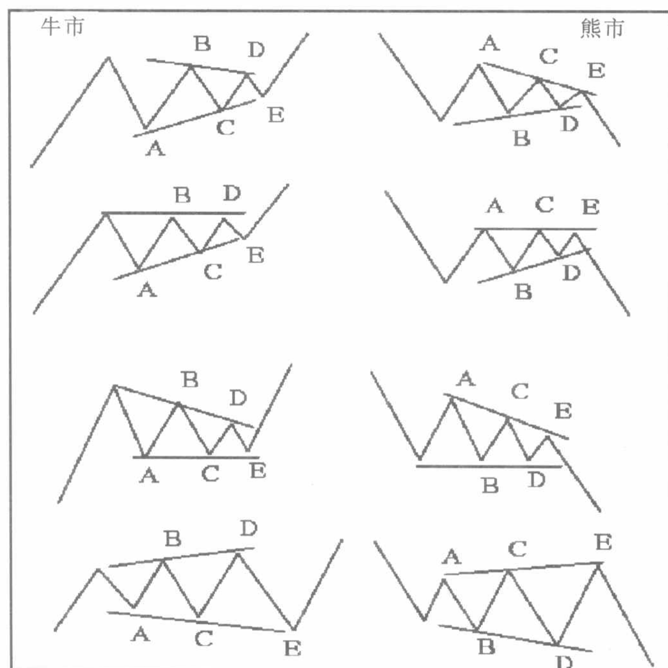


图 7-10　三角形区间震荡

(4)双重三或三重三波段震荡：双重三或三重三波段是复杂型的震荡，当一个简单型态的修正浪运行结束之后，如果市场不允许出现新一组推动浪，那么它还要继续在过渡浪(标记为 X 浪)之后再运行一个修正浪。有时候，这种情况还要重复两次。很多时候是基本面的因素导致了这种局面的产生(图 7-11)。

以上是震荡行情中常见的几种波段形态和浪形结构，但只是较为精典的形态，在现实的行情中，这种波段结构经常会发生变异，虽然如此投资者仍然可以用这些框架性的典型波段形态来指导对区间震荡行情的形势判断，如果投资者想要更加详细地研究震荡行情中这些波段结构的变异，可参阅《艾略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

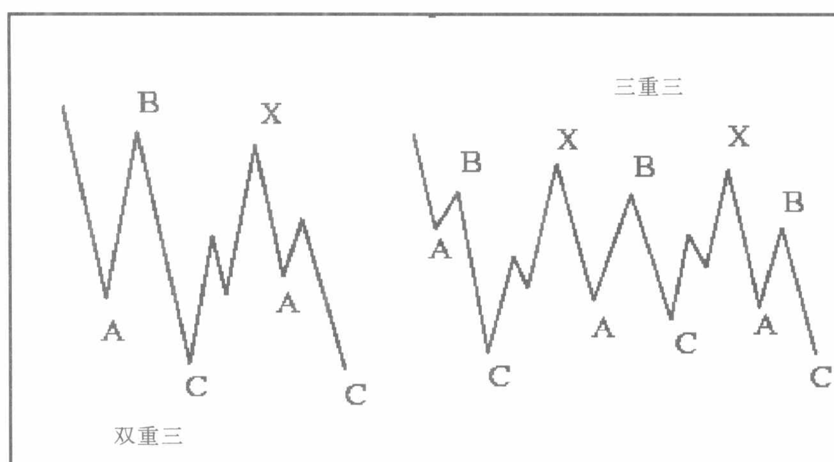


图 7–11　双重三和三重三波段震荡

特波浪理论》一书中关于“调整浪”论述的部分。

四、中线波段交易的方法

（一）中线波段交易对象的重点与主次

中线波段交易是根据波段运行规律和特点进行的中线交易模式，在所有的波段类别中趋势行情的顺势波段是最具价值的交易机会，次级折返波段和震荡行情中的区间波段操作难度要大得多。中线交易的核心思想就是将大趋势拆分为多个中级趋势来进行多次操作。

1. 趋势行情中的“顺势波段”

趋势中的顺势波段也就是推动浪，这是最波段交易中最值得关注的波段类型，与长线交易不同的是中线波段交易针对主趋势推动浪的操作，坚持的是“不参与调整”的原则。只参与波段角度较为完整的部分，一旦趋势回档超过一定幅度就会离场，来回避次级折返走势的风险。在技术状态理想的情况下，中线波段交易还会采取反向交易，来捕捉逆向波段的交易机会。而长线趋势交易则坚持长线持仓策略，只要主要趋势不转变，其主要仓位在调整过程中也会坚持持有，更不会去参与逆向波段的反向交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 趋势行情中的“逆向波段”

逆向波段即是道氏理论中的“次级折返走势”，是趋势行情中幅度较大的反向走势，即上升趋势中的深幅回调和下降趋势中的大幅反弹。许多逆向波段的幅度也较为可观，但与顺势波段相比，逆向波段有着更为复杂的结构和多变的形态，波段延伸过程中反复较多，比较难于把握。

3. 震荡行情中的区间波段

在大级别的震荡行情中，区间的波段是最难捕捉的，因为区间之内不确定性主导盘面，很多技术工具如均线、缺口是失效的。因此盘整行情应尽量少做，但是如果盘整区比较规则，即区间的上边和下边较为清晰，可以少量做依托高边沽空，依托低边买多的交易。反之如果震荡区间很不规则，区间的高边和底边没有清晰的界限，应回避。

（二）中线波段交易的依据

1. 拐点是中线交易最重要的依据

所谓“波段”就是两个相临拐点之间的价格走势，相临两个拐点也就构成了“波峰”和“波谷”。因此波段交易能否成功，也就取决于对拐点的把握，关于寻找拐点的线索本书第六章第四节中有过说明，其中最重要的是日线和周线上的“K线组合”。解读K线组合是交易者看盘的一项基本功，证券期货类的书籍中有许多专门论述K线组合的著作，最权威的是《日本蜡烛图》一书。

见图7-12，中标记的波段两个相临拐点，下方止跌回升的拐点K线组合是“红三兵”组合；上方转势下跌的。拐点K线组合是“黄昏之星”。

2. 分时图如60分钟K线图、15分钟K线图的均线和指标

如果投资者看K线组合的功底不够扎实，也可以通过分时图的均线和指标来对日线上的拐点加以把握，分时图的信号比日线要敏锐的多，投资者可以利用分时图的中、长期均线如20、40、60、120、240等多条均线，结合小时线和日线的MACD指标或慢速KD指标的交叉、背离信号来捕捉波段交易的买卖点。

示例15：利用小时线均线和MACD指标所提示的上涨波段末期的卖出信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7-12　构成拐点的 K 线组合

号。在价格以大阴穿越已经趋于粘合的均线簇时 MACD 指标已经出现多次顶背离信号，大阴之后是波段沽空的进场时机(图 7-13)。



图 7-13　黄大豆一号指数小时图均线与 MACD 指标提示的卖出信号

示例 16：利用小时线均线和 MACD 指标提示出的下跌波段末期的买入信号。在小时线多条均线粘合之际价格以有力度的阳线向上突破同时 MACD 指标不但有底背离信号，而且开口向上扩散，为较为明显的波段做多信号(图 7-14)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

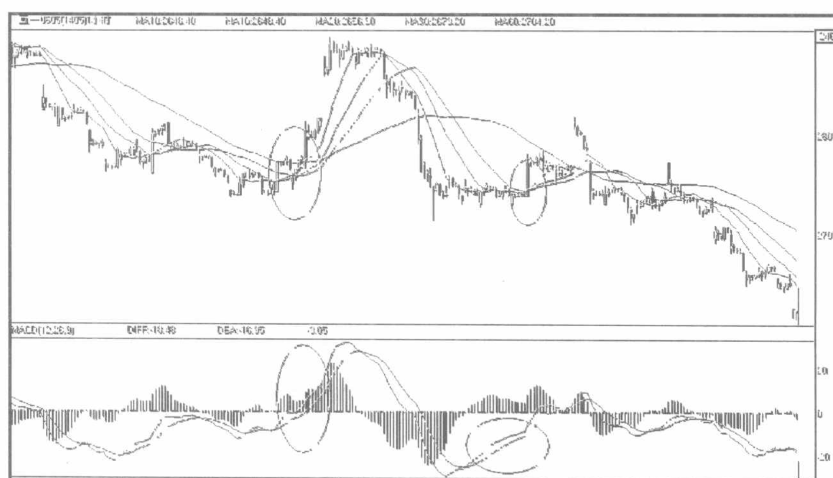


图 7-14 黄豆五月合约小时图均线与 MACD 指标提示的短多信号

中线波段交易是与一般进出场方法结合最紧密的一种交易模式，本书第六章关于进场时机与离场时机的所有论述方法都可以照搬到中线波段交易中去，从中线波段交易入手学习期货交易方法是最可行的，也是最能锻炼技术水平的，必须加以重视。

第三节 长线趋势交易

长线趋势交易是期货投资的最高境界，是主力资金的操作模式。趋势投资者以其雄厚的资金实力、前瞻的分析判断、宏大多元的投资视角引领着市场潮流，影响着价格波段，操纵着日内波动。以战争来比喻的话，日内短线交易是“游击战”，中线波段交易是“运动战”，长线趋势交易则是大兵团对抗的“阵地战”。短线交易者是盘感型的，中线波段交易者是技术型的，长线趋势交易者则是大师型的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、市场的主要趋势

长线趋势也就是道氏理论中所说的主要趋势，人们常说的牛市、熊市就是指的主趋势而言的。主趋势如同海面的大潮，雄浑有力，气势磅礴。主趋势的特点主要表现为：

(1)庞大性：主趋势的规模，从时间上和空间上都是其他波段所无法比拟的，主趋势的波幅动辄翻倍，甚至几倍、十几倍，一些价格弹性大的品种甚至会有几十倍的波幅。而趋势的时间至少会有数月，长一些的会持续几年。一些金融品种一轮大型趋势甚至会持续十几年之久。

(2)稳定性：主趋势的方向一旦确立绝不会轻易改变，价格涨跌的方向持续而顽固，并且有着很强的韧性，一般的利空或利多很难将其摧毁。

(3)影响的广泛性：任何一个品种牛市与熊市的诞生都有着深刻的原因，也会对相关领域造成广泛而深远的影响，一个大规模的牛市和熊市的来临对投机者而言代表着机会；对相关行业而言，则是机会与风险并存，如果不想投机也起码要做到规避风险。

二、长线趋势交易的特点

(一) 盈利空间的相对可靠稳定性

主趋势是任何人都无法操纵的，其波幅空间巨大，持续时间长，方向性显著。因而只要对趋势方向把握准确，控制好资金使用比例，长线持仓盈利概率大，盈利空间广阔。从期货市场的现实情况来看因抓住一波大的趋势行情而积聚巨额财富的投资者数量比依靠日内交易获取巨大盈利的人数要多得多，因此趋势交易具有很大的吸引力。

(二) 投入规模的巨大性

长线趋势交易对大资金的吸引力最大，因为长趋势行情巨大的波动空间和充足的持续时间是大资金有计划布局，并实现从容退出的必要条件。“有多大本金做多大的生意”，长线趋势交易需要的投资资金规模相对巨大，大资金追求的不是很高的盈利率，而是相对稳定且绝对数额巨大的“盈利额”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 组织的严密性和极强的操作计划性

如果将期货市场比作江河的话，日内交易者和波段交易者是驾舟泛游的“随波逐流”者，其交易要靠直觉和盘感或是需要随时根据形势变化而随机应变。但长趋势投资者则是利用“地形和环境”要通过修堤筑坝来引导水流向着对自己更为有利的轨迹流动的“控制者”。一般是大兵团作战，有着严密的组织制度和明确的分工，其操作有着极强的计划性，着眼长远，科学布局。长线投资不但要考虑价格走势的技术面，也要考虑基本面。对基本面的深刻了解是回避技术走势陷井的基本条件。

三、长线趋势行情的运行规律

与日内短线交易和中线波段交易一样，长线趋势交易也是针对市场的长线趋势运行规律而展开的，主趋势也称为“大行情”，了解它的运行规律要从趋势的产生与趋势的发展两个环节来进行把握。下面就这两个方面进行论述：

(一) 长线趋势诞生的源头

1. 由反转形态引发的大行情

几乎所有的重要顶部和底部都会出现相应的反转形态，顶部形态是由先知先觉的主力资金提前进场或提前离场引起的，价格曲线反应的是主力资金的进出。捕捉到反转形态可以使长线趋势投资占尽先机，长线趋势交易捕捉的是重要的“牛熊转折”反转形态，因此如果判断正确，其形态的量度目标远不止理论上的量度目标(图 7-15)。

2. 由大盘整区引发的大行情

绝大多数大行情是由大级别的盘整引发的，因此首先对于大型的盘整区要有足够的重视，尤其是对“收敛”的盘整区，更应特别关注，收敛代表着市场量能的“蓄积”；其次要对盘整区末期的价格异动保持警惕，因为异动代表着有重大的事件将要发生，是盘整区即将突破的标志。三是对大盘整引发趋势行情的操作，最好是在价格“彻底摆脱”盘整区一定距离之后再进行。最后要注意大的盘整区突破后大的波段行情往往不止一波，要对突破后价格的反复保持足够的防范(图 7-16)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

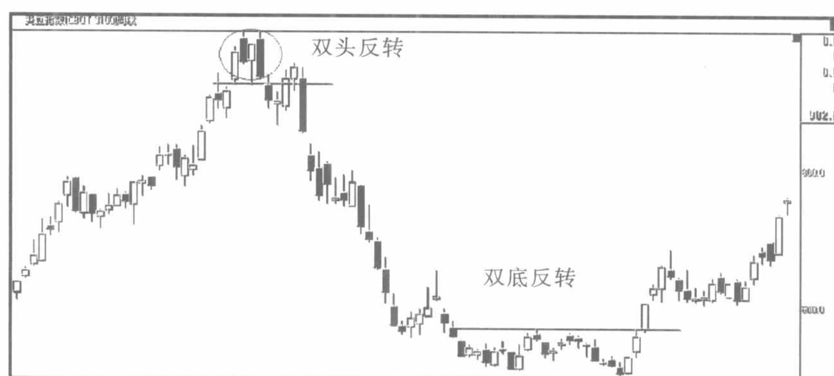
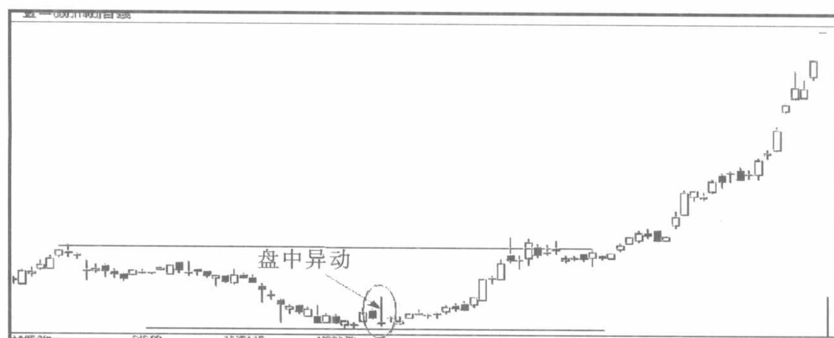


图 7-15 CBOT 大豆双头与双底引发的大行情



(a) 盘整引发趋势



(b) 盘整末期突破前的异动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(c) 突破后的趋势往往不止一波

图 7-16 盘整与趋势

(二) 长线趋势行情的发展过程及节奏

1. 长线趋势行情展开之后的节奏

当长线趋势行情的方向确定之后，就要关注趋势的节奏，而主趋势的节奏实际上就是趋势中的各个波段，投资者可以按照上一节中线波段行情的规律和方法进行把握，从这里也可以看出，长线趋势交易实际上需要集各种方法于一体，因为在长线持仓过程中会遇到各种情况。总的来看长线趋势的延伸节奏大致可以分为三类：波段震荡延伸、台阶式稳固延伸和单边直线延伸(图 7-17)。

2. 长线趋势的发展过程

就价格涨跌循环的运行过程而言，主趋势的发展包括三个阶段即初始——发展——尾声三个阶段。

初始阶段是少数人掌握战略先机的阶段，一个新循环的初始是与上一个循环的尾声紧密衔接的；新循环的初始阶段，也就是市场人士常说的大势反转的初始阶段主要分为渐进性的初始与突变性的初始两种形式。突变性初始表现为时间较短的“V”形反转；渐进性初始主要表现为时间较长的头肩顶(底)双重顶(底)弧形顶(底)等形态。从连续性角度而言，大多数更大级别反转过程在开始的时候多包含着一次突变式初始(弧形反转除外)。

发展阶段是行情的辗转向前挺进的过程，任何一个主趋势的发展都是一个复杂的过程，有高潮有低谷，体现着多空双方的来回拉锯。但在整个趋势

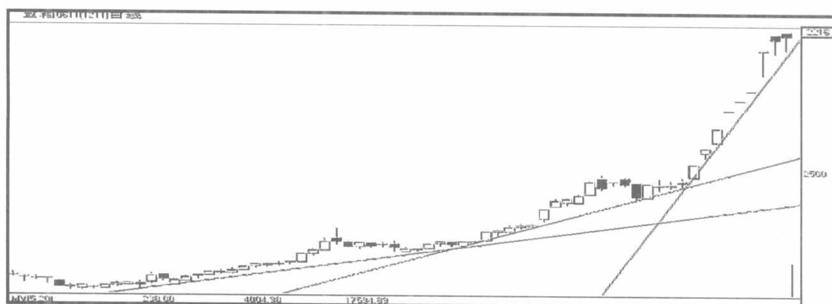
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(a) 主趋势波段震荡延伸节奏



(b) 主趋势台阶稳固延伸节奏



(c) 主趋势单边急速延伸节奏

图 7–17 长线趋势的延伸节奏

发展过程中多空力量孰强孰弱是相对稳定的，即总有一方始终占据着相对优势。

尾声阶段是行情末期，占优势一方由盛转衰的过程。其转换过程有两种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形式：一是物极必反的自我否定形式，这是最常见的一种形式，即主趋势经过发展壮大，力量不断强化，市场情绪由犹豫变为“疯狂”，是强大的一方被自身力量击溃的形式；二是外部阻力越来越大，占优势一方力量由强转弱的被外部力量击溃的方式，技术上表现为趋势延伸的角度越来越缓，最终转势。

四、长线趋势交易的指导思想和方法

（一）长线趋势交易的指导思想

进行长线趋势交易要确立“谋定后动，抓转折点，做大行情”的目标，坚持积极有准备的抓住初始，耐心灵活的做好过程，主动性的放弃尾段，实现大级别多空循环操作的思路。

“耐心等待，积极准备，周密布置，果断决策”是成功进行长线趋势交易的前提条件。越是大的机会出现的频率越低，同时越是大级别的趋势，持续的时间越长，耐心是长线趋势交易要过的最重要一关，无论是事前的等待还是交易过程中持仓不动的耐心和毅力，都是需要超人的忍耐力才能做到的。

其次懂得进退，取舍有度才能保住利润。

（二）阻止投资者成功进行长线趋势交易的障碍

尽管长线趋势交易非常具有吸引力，做到一波“大行情”也是所有期货投资者梦寐以求的事情，但真正能做到大行情的人却并不多。这是因为有许多因素阻碍着投资者实施长线趋势交易的目标，其中最显著的是以下几点：

(1)大行情真正展开之前多次夭折的突破磨灭了投资者追逐大趋势的信心。

见图 7-18，震荡区域显示的是伦敦铜 2006 年真正突破 3600 美元的历史阻力区域，展开超级上涨行情之前的数次上冲失败走势。这个反复过程持续了一年半之久，其间有三次较为凌厉的下挫，大行情展开之前漫长的等待过程和为了捕捉到真正的大行情而遭受的多次试探性交易的失败，足以磨灭任何意志不坚定的投资者追逐大趋势的信心。

(2)趋势出现后其间多变的演化节奏，打乱了投资者原有的布署。

见图 7-19，是黄金期货突破盘整区域进入上升主趋势的节奏演变，图中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

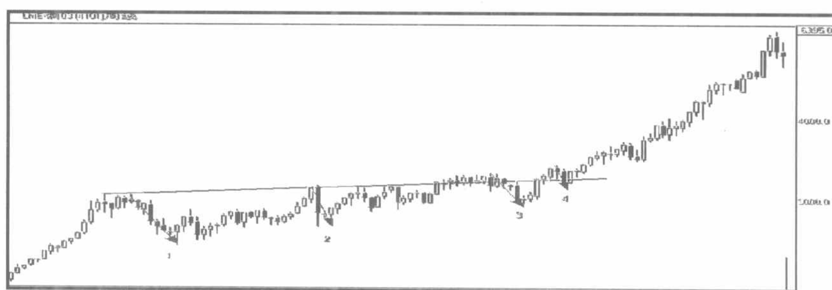


图 7-18 2006 年伦敦铜的阻力区域



图 7-19 黄金期货主趋势的节奏演变

圆圈标标记的地方是复杂的调整，无论是按形态分析还是用重要的均线追踪，都会打破趋势的完整性，如果没有对基本面的深刻了解，投资者持有的仓位是很容易被市场止损出局的。如何判断趋势是否真正转向，是长线趋势交易面临的一大难题。

(3)趋势末端急剧的反转，迅速吞掉了趋势交易者长期积累起来的利润。

许多趋势行情末端的转折会非常剧烈，尤其是遇到 V 形顶或 V 形底。顺势的车一旦坐过了站，就要遭受“过山车”一样的待遇，尤其是一些剧烈的反转行情会出现突破的连续涨停或跌停，动作稍慢就会封在停板里面平不出来，几个月积累下来的顺势仓位的利润会在短时间内回吐大半，如果不慎在行情末期进行了加码操作，更有可能迅速地由盈利变为亏损。见图 7-20，是大连大豆 2000 年 8 月 28 日暴发的著名的大豆“8.28”行情，其底部反转就是连续拉涨停的方式，如果空头没有在底部及时平仓，就会迅速的由盈利变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

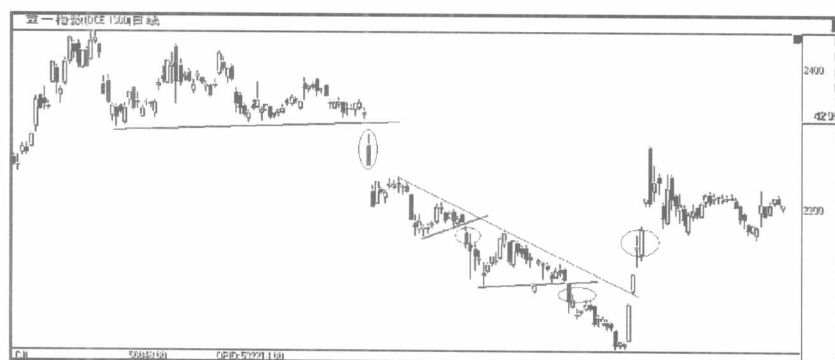


图 7-20 大连大豆的 8.28 行情

亏损。

（三）长线趋势交易的方法和步骤

在进行长线趋势交易之前需要进行周密的布置和安排，因为长线趋势交易犹如一场大战役，投入的资金成本和时间成本，都是日内交易和波段交易无法相比的，同时长线趋势交易中必然地包含了一部分日内短线交易和中线波段交易。必须事先计划好以下几个方面：

（1）资金投入顺序和账户设置：长线趋势交易最好将资金分成三部分：主力资金、测试性资金和波段加码资金。这三批资金分别放置在短线测试账户、波段加码账户和主账户三个账户中，相当打仗时将兵力分为“先头部队、主力部队和预备部队”三部分一样。由于长线趋势交易需要漫长的等待时间，所以可先将短线测试账户的资金投入进去，测试账户已经成功捕获趋势时，主账户的主力资金再投入进来，最后再把波面加码账户的资金投入，以减少资金占用成本。

（2）交易之前对行情进行框架性分析，并制定详尽的操作方案和不同情况下的应对措施，尤其是资金管理和风险控制措施。趋势交易事先一定要有总体长远规化，规化的内容包括：大行情理论上应该持续的时间、幅度；在该理论时间框架下的加码次数；不同运行节凑下的应对策略；预计的理论目标及分几批离场计划等等。在交易实施后根据行情的发展变化，逐日对操作方案进行跟踪和修正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)根据行情发展过程，分批逐步投入资金原则：长线趋势交易要树立“积极准备抓住初始，耐心灵活的做好过程，主动放弃尾段”的操作理念。

“抓住初始”对长线趋势交易非常重要，因为初始是一个起点，只有确定的这个起点，后面的操作才会有参照。在大级别牛熊转换中，新的趋势的初始是从旧的趋势的尾声中诞生的，大多数大级别反转过程在开始的时候会包含一次突变式的初始，在技术面的条件上一般表现为：在趋势的最后加速过程中，价格与短期均线的乖离率出现较大程度的背离，初始的的反转一般都是要达到 10 日均线附近才能稍微启稳的，也有更甚的短期回撤到 30 日均线附近，针对这样的转势，交易时需要先从短线测试账户入手，进行试探性交易，如果交易失败迅速退出，继续等待机会。如果捕捉成功，在第一次突变式转折的初始结束时要注意了结，在价格回撤时再次建仓。

通常如果短线测试账户二次阻击得手，基本可以确认趋势反转时机已经出现，此时再将主力账户资金投入，分批建仓。主力账户的仓位建立后要严格按照“跟势头寸”来对待，根据趋势反转的标准来设置止损，只要价格不破止损，主力账户的仓位就始终以底仓形式长线持仓不动。只要主趋势不改变即便遇到较大级别的次级折返走势也不退出回避。直至达到预定的目标位或主趋势确已反转，才分批离场。

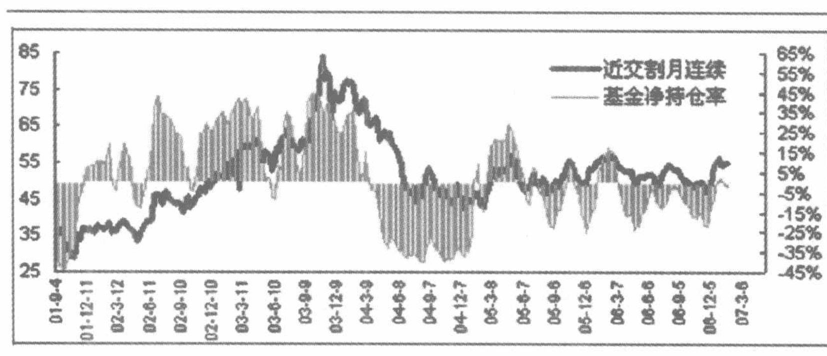
与日内交易和波段交易不同的是长线趋势交易涉及到大量的加码和减仓问题，在主力账户的仓位逐步建立之后，就要在适当的时候将波段加码账户的资金投入，该账户主要以寻找加码时机进行加码操作为主，加码的时机在第六章第五节有过详细论述，通常在两种情况下加码：一是价格回撤至主趋势一定比例的重要支撑位或阻力附近加码，二是价格突破上一个顺势波段高点或低点，出现加速迹象时加码。波段加码账户是按照中线波段交易的原则展开交易的，它的目的在于捕捉波段利润，并回避逆向调整波段的风险。其离场的依据和主力账户的底仓离场依据是不同的，两部分仓位要严格区分对待。在波段加码账户进行交易的同时，短线测试账户可适当的进行一部分日内短线交易，以感受市场多空力量的强弱变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、利用基金持仓变化推测基本面形势

长线趋势交易不但要根据技术面来进行操作，也要密切关注基本面变化，因为基本面才是决定价格长期走势的原因，但对于很多投资者来说，即便是资金实力较大的投资者也没有系统进行基本面研究的实力和精力，在国际期货市场上，一般通过借助对“基金持仓”的观察来推测基本面的变化。

国际证券期货市场上基金是最大的主力，基金有许多类型，从透明度最高的“共同基金”到透明度最低的“对冲基金”，还有各个针对特定市场的专门基金，如商品期货市场的“商品基金”等。这些基金自己往往都设有庞大的研究部门，进行极为系统深入的基本面数据收集和分析，并根据分析结构采取相应的投资策略，大型基金在期货市场上多以投机为主，是最大的主力机构，其投资行为具有很强的前瞻性。由于基金需要定期(通常是每周)向监管部门报告持仓数据，监管部门将基金持仓数据汇总向市场公开基金持仓的“净多单”或“净空单”数据。因此投资者可以根据基金持仓的连续变化，来推测基本面形势是否改变。见图 7-21，美国棉花期货价格与 CFTC(美国商品期货交易委员会)报告的基金持仓净多与净空率对比。



数据来源：CFTC 美国商品期货交易委员会

图 7-21 纽约棉花期货基金净持仓率与近月收盘走势对比

由于基金对市场趋势的转换往往能够先知先觉，因此基金的持仓方向经常与行情的发展方向高度一致，给人的印象是基金在推动着行情的涨跌。重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的趋势或波段总是在基金持仓的净多达到顶峰时行情也即将见顶，而基金净空数量达到最大时接近于见底，当基金持仓由净多转向净空时行情发生转折(图 7-21)。

我国期货市场虽然现在还没有大型的基金，但我国主要的期货品种如沪铜、沪胶、大连黄豆和豆粕等都紧随国际期货价格而动，因此可以参照国际期货市场的基金持仓变化。从长远来看我国期货市场建立自己的基金已经势在必行，掌握这一方法是非常必要的。

附文八 备战 2006：如何捕捉大行情

——文竹期货专栏 2006 年内部培训讲稿

截止目前“文竹期货日志”专栏已经开创了整整一年，本栏的第一批学员也与我共同在国内期货市场上奋战了 10 个月之久。其间盈亏之悲欢，决策之彷徨，重塑信心之艰难只有走过来的学员自己才能体会。

我做的期货日志专栏分析与以往纯粹的市场分析相比少了几分指点江山的萧洒，更难有“语不惊人死不休”的大气。所谓站着说话不腰疼，在做“仅供参考”的纯粹分析报告时，分析人员可以尽情地发挥自己的想象，挥洒自己的文采，展示自己的个性。但当你的分析要必然地被付诸实践时，形式上的所有一切都不再重要，唯一重要的是风险与收益。于是每一篇分析都不得不小心翼翼得进行多空权衡、拿捏分寸、斟酌字句。

在战争中每次重大战役前后各级指挥员都要集中在一起就战略方针、作战策略和作战计划做出决策，以统一思想果断行动，同时也对前一时期作战中的问题进行分析和总结。期货操作中也是如此，我们此次讲课正是基于这一目的，与其说是培训，不如说是沟通。对于期货实战来说，要解决两个层面的问题，一是操作思路和方法层面的问题，二是技术层面的问题。前者是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标和方法，后者是执行方法的决策依据和手段。我们此次培训正是针对这两个层面来进行沟通，以期在思想上正本清源，在技术上确定更可靠，更系统的决策依据。以便在这一年的交易中统一认识、默契配合。

在将近一年的实盘指导中笔者充分体会到与客户沟通的重要性，分析人员在指导客户交易时不但要告诉他们具体的操作计划和交易指令，还必须要让他们明白你决策的依据，不管你的分析结论正确性有多可靠，如果客户不明白你为什么这么做，就会觉得心里没底，也就不可能很好地控制自己的情绪，平静地对待盈亏，很难取得好的交易业绩。面对同一个分析结论在操作时(比如在同一段时间里做多燃料油)，不同的客户由于急躁、犹豫而提前进场或拖延时间，或加码减仓时因冲动、恐惧而临时改变加码和减仓的数量和比例都会导致交易结果上的巨大差异(如同样的操作却有的是盈利有的是亏损)。

在期货交易中有很多种方法都可以达到最终获利的目的，重要的是保持方法的前后一致性。只有双方在目标和方法上达成一致，才能起到互相配合、相互监督的互补型团队式操作效果，从而确保交易业绩长期稳定。

我经常对学员讲：期货投资要想成功必须要过三道关：一是任何时候都必须紧崩的风险控制关；二是抓大行情时的长线持仓关；三是加码减仓关。风险控制关着眼点是“保存自己实力”，先让自己不被人消灭；长线持仓关的着眼点是“获取利润”，在保住实力的基础上去发展壮大。在成功通过第一关之前是无法顺利过第二关的。2005 年初本栏也进行了一次系统培训，那次培训侧重建立分析和交易的整体模型，其重点是过风险控制关。经过近一年的市场磨炼，与我合作的学员大多通过了“风险控制关”，交易心态已经极为平和。我们可以非常自信说：“不管遇到多么诡谲的行情，我们都不会亏大钱”。这次培训的目的是要过第二关：即确定“捕捉大行情的指导思想和决策依据”。如果说过不了第一关就无法生存的话，那么过不了第二关就无法实现大的盈利。我们说自己是在进行期货投机，而所谓投机就是针对机会进行投资。期货市场上机会是什么？就是大行情。这个市场上机会多如牛毛，这次抓不住还有下一个，你在这个市场上摔打的时间越长，经验越丰富，抓住下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次机会的可能性也越大，只要抓住一个就足以翻身了。但本金是有限的，资金没了就再也没有机会了。而“加码减仓关”是难度最大的一关，绝大多数看对行情亏了钱的交易，问题都出在加码减仓上。很多时候我们会发现加仓减仓的结果是：还不如不加不减，如果就拿着底仓不动业绩反而会更好。过好这一关是期货投机的最高境界，需要慢慢磨练。

对“如何捕捉大行情”这个命题，我们从两个层面进行把握：就是上面所讲的“操作思路和方法层面；技术层面”，限于篇幅在这个开场白里我们只列题纲，详细内容在培训中具体讲述。

第一，捕捉大行情的操作思路和方法层面：这个层面是基础，在这个层面的问题没有彻底搞清楚之前，单纯在技术上进行努力往往会陷入迷惘，就会不断地重复以前犯过的错误而不知问题出在哪里。在操作思路上投资者要树立几个理念：

(1) 对任何一种方法的使用都是在首先把握了它的缺点和风险之后，才能发挥出正常的使用效果，更要明白任何一种方法的优点和缺点都是共生的，任何试图消除其缺点的努力都将削弱该方法的效果。只有控制了做大行情固有的风险和弊端，才能享受抓住大行情所带来的利润。

(2) 真正的大行情既经得起幅度的考验，也经得起时间的考验，绝不可能三两天就结束，进场的时机也绝不限于突破的那一两天。不要有“没有在第一天突破时跟进就再也没有机会了”的想法。

(3) 大行情在没有走出来之前谁也无法肯定的判断出来哪个品种将会有大行情，“投资组合”非常重要，中等以上规模的资金可对两个以上有走入趋势行情迹象的品种同时进行投资，经过一段时间持仓后，哪个品种盈利大，震荡少就在哪个品种上加仓，同时减掉没有获利或出现亏损的头寸。“盈利多少”是判断趋势是否强烈的硬指标。绝大多数人在实际操作中会平掉盈利的头寸，在亏损的头寸上摊低成本，这是非常错误的做法。

(4) 大行情中间往往夹杂着短暂的剧烈回档，当顺势的单子被这种剧烈回档打出来，发现平错了的时候要果断得将单子重新追回来，而不要念念不忘之前是什么价出的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5)在完整的一轮大行情中无论回档多么剧烈，在“周线上”都不会出现“破位”或“反转”的形态和组合。如果发现周线走坏，就要果断出场。

(6)强者恒强，弱者恒弱：越是高位强势横盘的品种越有可能出现超级规模的上涨行情，越是价位低的品种越有可能进一步走跌。不要因为价高而不敢做多，也不要因为价低而不敢做空。

第二，捕捉大行情的技术依据层面：这个层面是下单的根据，对技术层面没有深刻的把握，第一层面的东西就会变成空谈而没有意义。虽然大行情的出现形式各异，但所有的大行情都有一些共同的地方，投资者的任务就是找大行情的共性。这部分也是培训的重点：

(1)绝大多数的大行情是由“盘整”引发的，当一个大规模的盘整区(时间三个月以上)被突破后就很难再保持盘整状态，如果价格突破后没多久又回到盘整区之内，盘整区所积蓄的能量也不会消失。重回大盘整区的行情会进一步积累更大规模的能量。

(2)一个大型盘整区所暴发的大行情通常不只一波。行情“跑”起来之后就很难停下来，会来回的跑。直至能量消耗尽为止。这个过程需要好几波大行情。相反经过大规模行情一涨一跌或一跌一涨价格从哪里来又回哪里去完成一个轮回之后(这一轮回中的涨跌必须是大级别涨跌行情)，往往会重新陷入长时间的盘整，很难立即展开下一轮大行情。把握这一规律对按照机械交易系统进行交易的投资者回避大盘整时期的多次止损具有重要意义。

(3)大牛市上涨行情的特征与大熊市下跌行情的特征是有很大差异的，牛市上涨初期多反复行情温和，但随着牛市展开，中间的回档越来越少，幅度也越来越小。熊市的第一轮下跌非常剧烈，与牛市大相径庭。

(4)大行情分为单边行情与稳固行情(即行情的节凑)。

(5)均线对判断大行情健康状态的重要作用，与 MACD 指标对均线进行修正的重要意义。

(6)趋势正向延伸与趋势逆向延伸的概念，其判断标准由 MACD 指标的状态可以清晰地看出来，正向延伸风险最小，是短线顺势加仓的主要时机。逆向延伸特征下应防范回调风险，多次逆向延伸积累的结果是最终出现一次深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅调整。

以上是捕捉大行情的题纲和要领。期货投资是一个长期的艰辛历程，实战经验的长期积累极度重要，辉煌只属于那些长期坚持不懈的“斗士”。这个市场上的高回报是长期经验积累和历史性机遇相结合的结果。在 2003 年和 2004 年上半年国内有一大批投资者创造了期货投资的盈利奇迹，而这一批人多是具有 10 年以上期货投资生涯，他们经历过 1994 年和 1995 年的世界商品大牛市和我国的上一次投资过热和严重通货膨胀，从而使他们成功把握了这一次全球商品市场的历史性大牛市。而 2004 年下半年和 2005 年这个市场上奇迹便很少发生，因为这期间的行情与历史上任何一个阶段都不同。坚持过来并勇于总结经验的教训的人必然将成为下一个轮回中的英雄。商品市场的轮回与生命一样生生不息，无始无终。易经云“天行健，君子以自强不息”，以此与学员共勉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　期货期权交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权是金融市场上发展速度最快的一种金融工具，目前几乎所有形式的资产和负债都有期权交易存在。期权的交易量已经超过了其标的物市场的交易量，成为大型投资机构必须掌握的一种交易模式。期货市场的期货期权也得到了空前的发展，在期权产生之后，期货市场的多空争战，已经从单一期货合约的平面对抗，演变为期货与期权相结合的立体式对抗。我国的期货市场发展步伐仍然较慢，金融期货才刚刚起步，期权交易还在萌芽阶段，但期权交易必将成为后起之秀。

第一节 期货期权的发展状况

一、期权交易的产生

1973 年是期权发展的一个重要里程碑，这一年美国芝加哥期货交易所(CBOT)组织了一个以股票为标的物的期权交易所——芝加哥期权交易所(CBOE)，这堪称世界期权发展史上划时代意义的事件，它代表着真正意义的期权交易进入了统一划、标准化、管理规范化的全面发展新阶段。更重要的是 CBOE 还增加了一个结算所来保证买卖双方合约的履行，交易者便无需担心期权卖方的违约风险。

从此全球期权交易步入了快速发展时期，期权交易也从最初的股票期权扩展到大宗商品、黄金白银、金融外汇在内的近 100 多个品种。地域上期权交易也从美国本土扩展到欧洲、东南亚、日本等地区。期权已经成为金融衍生品中不可或缺的重要组成部分，并且延续着快速增长的势头。

二、期权交易的发展

全球金融衍生品市场保持着平均每年 15%的增长速度，从类别来看股指类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货和期权，是发展最为迅速的品种，其增速长年独占鳌头。其中韩国期货交易所的期货和期权交易规模近几年则保持着19%的增速，其中期权交易量的增加贡献最大。

2006年全球期货、期权交易量118.59亿手，其中股指产品44.53亿手，占到全球交易量的38%，继续占据头把交椅。这个市场仍然是金融产品主导的市场，股指、个股和利率产品三者之和占到总成交量的89%。

全球最大的期权交易所是芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange, CBOE)；欧洲最大期权交易所是欧洲期货与期权交易所(Eurex)的前身为德意志期货交易所(DTB)，与瑞士期权与金融期货交易所(Swiss Options & Financial Futures Exchange, SOFFEX)；亚洲方面，韩国的期权市场发展迅速，并且其交易规模巨大，目前是全球期权发展最好的国家，中国香港地区以及中国台湾地区都有期权交易。

国内方面，目前有包括郑州商品交易所、上海期货交易所在内的几家交易所已经对期权在中国大陆上市做出初步研究，其中郑州小麦期货期权和上海沪铜期货期权的研究已经较为成熟。

第二节 期权的类型及影响期权价格的因素

一、期权与期货期权

期权是现代金融领域最重要的创新之一，无论是现货领域还是期货领域，以至整个金融衍生品领域，期权都得到了空前的发展。从标的物来划分期权可以分为商品期权和金融期权，现货期权里股票期权份额较大，而期货期权里股指期货期权所占份额较大。在本书里所指的期权仅指在期货交易所内挂牌交易的期货期权，其标的物是某种期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）什么是期货期权

期货期权是一种“选择权”，它规定能在未来某特定时间以约定价格买入和卖出一定数量某种期货合约的权利。期权的买方按期权价格支付费用从而获得这种权利，而期权的卖方则按期权的价格收取费用，但拿人钱财替人消灾，必须履行期权合约规定的义务。期权合约与期货合约一样，所有条款都是固定和标准化的，只有价格是变动的，期权的价格就是“权利金”，会随着标的物(期货合约)价格的变化和市场供求关系而随时变动。

（二）期货期权的分类

1. 按期权合约内容分为看涨期权和看跌期权两类

(1)看涨期权：又称买入期权、多头期权。指期权的买方有权按事先约定的价格和规定的时间向期权的卖方买入一定数量相关期货合约，但并不是必须要买入，若不愿行使这项权利可以任其过期作废。若买方要求行使权利，则会按约定价格获得相应数量的该期货合约的多头部位，而期权的卖方则会拥有该期货合约的空头部位。

(2)看跌期权：又称卖出期权、空头期权。指期权的买方有权按事先约定的价格和规定的时间向期权的卖方卖出一定数量相关期货合约，但并不是必须要卖出，若不愿行使这项权利可以任其过期作废。若买方要求行使权利，则会按约定价格获得相应数量的该期货合约的空头部位，而期权的卖方则会拥有该期货合约的多头部位。

2. 按期权行使权利的期限不同分为美式期权和欧式期权两类

(1)美式期权：指期权合约在规定有效期的任何时候均可以行使权利，期权买入既可以在期权合约到期之后行使权利，也可以在期权到期之前任何一个交易日行使权利。

(2)欧式期权：指期权合约只有在到期日才可行使权利，买方在到期日之前不能行使权利，过了期限期权合约也就自动作废。

美式期权与欧式期权并无本质区别，近年来美式期权已占主流。

（三）期权合约的主要内容

期权合约的内容与期货合约的内容有很大相似之处，但也有明显的不同，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下两个重要特殊概念必须要理解。

1. 权利金

就是期权合约的价格，是期权的买方为获取期权的权利，而支付给卖方的费用，与普通的商品买卖逻辑一样，就像买方想要得到一辆车那就必须付费从卖方那里去购买。

权利金对于买方来说是可能遭受损失的最大限度，而对于卖方来说则是其固定的收入。权利金极像保险费，投保的一方支付保险费，可以根据情况获得相应的赔偿权利，其费用固定，但收益不固定。而保险的卖方即保险公司则收取固定的保费收入，但可能赔付的支出却是无法事先确定的，可能会远远大于其收取的保费。在期权合约的交易中，买卖双方根据市场的供求关系就权利金进行竞价。若想买的人多想卖的人少，期权的权利金会上涨，反之就下跌。

2. 执行价格

是期权的买方执行期权的标的物约定价格，又称履约价格、敲定价格。这一价格一经敲定，在有效期内无论标的物(相关期货合约)价格上涨或者下跌到什么水平，只要买方要求执行，卖方就必须按照敲定的这个价格履行义务。因此若买方买入了看涨期权，只要标的物(相关期货合约)价格上涨超过约定价格时买方就开始获利，当获利幅度超过权利金时，买入该笔期权交易就会盈利，超过的越多，盈利幅度越大。看跌期权也是同样道理。

期权的执行价格通常由交易所按递增形式给出一组价格，投资者在进行期权交易时必须选择其中一个价格作为执行价格，执行价格随着相关期货合约价格波动幅度而确定，如果价格波动区间大就可能衍生出很多执行价格。期货合约的波动越大、合约运行时间越长执行价格越多，通常离期货合约现在价格偏离太远的执行价格会因没有人愿意买卖而没有交易量。

二、影响期权价格的主要因素

期权合约的价格(权利金)与期货合约价格一样是在交易所内由众多买家和卖家集合竞价形成的，其价格变动受到包括交易者心理因素、市场人气等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多方面因素的影响，几乎所有影响期货合约价格的因素都是影响期权价格的因素。但从理论上讲影响期权价格的主要因素有三个：

(一) 期权的执行价格与标的期货合约价格

由于期权买方持有期权合约的盈亏取决执行价格与标的期货合约的价差，因此执行价格与标的期货合约价格自然地成为影响期权价格的重要因素。执行价格与期货合约价格的差决定了期权内涵价值的有无和大小，对于看涨期权来说期货合约的市场价格高于敲定价格越多，期权的内涵价值越大，超过越少，内涵价值越小；看跌期权恰恰相反，标的期货合约市场价格低于执行价格越多期权的内涵价值越大，反之越小。

(二) 标的合约的波动率

标的期货合约的价格波动率是衡量期权价值的最重要变量，也是期权定价模型的最重要变量。这很容易理解，期权实际上就相当于对期货合约交易的一份保险，看涨期权是对空头部位的保险，看跌期权是对多头部位的保险。所交易的期货合约价格波动剧烈，多头部位或空头部位的风险也越大，自然针对于这些仓位的保险需求也就越迫切，期权的权利金也就是价格也就会越高。而期货价格震幅越大其趋势发生逆转的可能性也越大，期权变成有行使价值的机会也就越多。自然期权买方也就越愿意支付更高的期权价格。

(三) 期权合约距到期日的时间远近

期权合约的有效期指距离期权合约到期日的剩余时间长短，它相当于保险项目中的保障有效期，在其他因素不变的情况下，有效期越长，价值就越大；有效期越短，价值就越小。这也很好理解，就像一份保险，保一年期限的价值自然要比保一个月期限的价值要大。对买方来说有效期越长，市场价格的不确定性越大，标的合约价格向买方期望方向变化的机会也越大。反之有效期越短，市场价格的不确定性越小，标的合约价格向买方期望方向变化的机会也就越小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　期权的交易方式

期货期权与期货一样，交易的都是一种合约，投资者通过买卖交易所挂牌上市的期权合约来搏取价差收益，或者买入卖出不同类型的期权及与期货合约搭配进行组合投资。期权交易方式可以分为投机交易、保值交易和套利交易三种。

一、期权的投机交易

（一）基于对某期货合约价格看涨的期权投机交易

期权的投机交易与期货合约的投机交易几乎完全一样，如果投资者看涨某品种，既可以采取买入该期货合约的期货投资方式，也可以采取买入该品种的“看涨期权”的投资方式。

在买入看涨期权的交易方式下，当期货合约价格下跌时投资者可以放弃该期权的权利令其作废，投资者的最大损失就是权利金；而当期货合约价格上涨时，看涨期权的价格(权利金)自然也会上涨，投资者在购入看涨期权获利时可以采取两种方式获利了结：

(1)像对冲期货合约一样，在期权的价格(权利金)上涨之后，以比买入价格更高的价格将看涨期权卖出去，获取差额利润，又称之为期权的“对冲履约”。

(2)要求行使期权规定的权利，按照期权合约的执行价格获得相应数量的“多头部位”，即多单，这批由期权执行而转换过来的多单的开仓价即期权的“执行价格”。由于该合约的市场价格高于执行价格因而转换过来的多单是获利的，投资者可以平掉多单来获利。这种方式称为“执行履约”，相当于期货合约的交割履约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 基于对某期货合约价格看跌的期权投机交易

如果投资者看跌某品种，既可以采取沽空该合约的期货投机方式，也可以采取买入该品种看跌期权的投资方式。

在买入看跌期权的交易方式下，当期合约价格上涨时，投资者可以放弃该期权的权利令其作废，投资者的最大损失为权利金；而当期货合约价格下跌时，看跌期权的价格(权利金)自然也上涨，投资者在买入看跌期权获利时可以采取两种方式了结：

(1)在期权的价格(权利金)上涨之后，以比买入价更高的价格将看跌期权卖出去，赚取差额利润，即“对冲履约”。

(2)要求行使期权的权利，按照期权合约的执行价格获利相应数量的“空单部位”，即空单，这批转换过来的空单的开仓价即期权合约的执行价格，由于市场价格已经下跌，这批空单是已经盈利的，投资者可以在期货市场上平掉空单来获利，即“执行履约”。

(三) 为什么要买入期权而不直接交易期货合约

买入期货合约的期权与直接交易期货合约相比，在于其风险的有限性。在投资者直接进行期货合约交易时，其风险和收益都是不固定的，随着价格的上涨或下跌，无论是做多还是做空，其风险和收益是对等的，其潜在的损失可能会超过投入的保证金。但期权的买入支付了权利金之后，拥有权利但没有义务，其最大的损失就是支付给卖方的权利金，风险是事先固定的，而收益是无限的。

二、期权的保值交易

期权在本质上是给投资者持有的期货合约部位(持有的多单或空单)上的一份保险，在实际操作中，期权经常与期货合约进行组合，被作为期货合约的保值手段来应用。其最常用的方式有两种：

(一) 作为主力资金在期货市场上持的大量期货合约部位的暗中出仓手段

许多大的机构资金如基金等，往往在期货市场上持有大量的净多或净空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单部位。由于其占有的持仓比例相对较大，在行情末期如果想要在期货市场上大量平掉其多头或空头部位，必将给市场带来较大冲击，影响其顺利出仓。这时可以通过大量买入与期货合约方向相反的期权合约，实现“暗度陈仓”的出逃手段。

如果某机构在期货市场上持有大量的多头部位，作为多头主力，当其想要撤离时为了不对市场造成冲击或不想被对手察觉，可以通过买入相应数量的“看跌期权”方式来锁定多头部位的利润，从而兑现盈利。

反之若某机构在期货市场上持有大量空头部位，作为空头主力，当其想要撤离时为了不给市场造成冲击，或不想被对手察觉，可以通过卖出相应数量的“看涨期权”方式来锁定空头部位的利润，从而兑现盈利。

（二）可以在期货合约开仓时将期权作为止损手段，来限制亏损

有经验的期货交易者在进行每笔交易时都会设置“止损位”，来限制该笔交易的亏损幅度，但令人难过的市场在很多时候打破止损位后又再度返身回来，此时投资者面临着的是再度追进还是放弃的困惑。如果放弃，一旦前一次突破是假突破，那么止损的损失就再也无法挽回；如果再度追进，还可能面临着价格再度打破止损位的可能。次数多了，总的亏损金额还是无法控制。

但用期权来作为相应期货合约交易的止损手段就可以避免这种难堪，投资者在做多时，可以买入该合约的看跌期权作为止损保护，其止损的最大金额就是权利金，如果价格上涨，则期货合约的多单获利，同时可以放弃看跌期权的执行；如果价格下跌则多单亏损，但看跌期权会获利，最大损失仍然是权利金。反之若投资是做空时，可以买入该合约的看涨期权来作为保护性止损。

三、关于卖出期权

以上关于期权的交易方式，只讲到了买入期权的操作方式，而作为交易有买方必然有卖方，而期权交易中似乎买方更有优势，因为买方的风险固定，而收益无限，买方在支付了权利金之后拥有权利，却没有义务。那么谁会进行卖出期权的操作呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上很多时候卖出期权收取权利金也是一件非常划算的事情，比如在横向延伸震荡的市场里，卖出买权或卖出卖权都可以获利，一些经验丰富的交易者会根据市场的波动率特点来卖出期权而获利。即便是在趋势行情里，卖出期权也并非无利图的。比如在上涨趋势中看涨期权由于买入的人多，卖出的人少，权利金自然会大幅提高，此时卖出看涨期权收取高昂的权利金，只要价格的上涨幅度不能完全弥补权利金那么卖出方就可以获利。但作为期权的卖方必须在事先把握标的期货合约的波动率特点后才可以进行卖出期权的操作。

期权除了上述交易方式之外，还有大量的将买入期权与卖出期权及期货合约组合起来的“套利模式”，如水平套利、垂直套利、转换套利与反向转换套利等。这些套利模式最重要的是记住其“盈亏平衡点”。这些套利模式涉及大量的公式和计算，投资者可以参阅相关期权的专门书籍，这里不作深入讲解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　期货投资风险事件案例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《孙子兵法》开篇第一句话就是："兵者国之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也"。提醒掌权者用兵打仗是关系国家存亡，人民生死的大事，一定要慎之又慎，历史上因轻言战事穷兵黩武而灭亡的国家不计其数。期货市场是高风险市场，投资交易也一定要谨慎，金融市场无小事，现代社会里因投资失误或市场系统性风险而造成个人损失、企业破产、行业震荡甚至影响社会安定的事件也不乏先例。那些以损失巨额财富为代价的重大风险事件，值得后人将其作为前车之鉴，永远铭记前人惨痛的教训，以使警钟长鸣，切莫重蹈覆辙。

第一节 亨特兄弟操纵美国白银事件

西方资本主义国家的期货市场和证券市场一样，都是从"群魔乱舞"的做庄、内幕交易和操纵横行的混乱年代一步步走过来的，人性的贪婪与丑恶曾经在这里展现的淋漓尽致。证券和期货市场制度及监管措施也正是在一次次与恶性事件作斗争的过程中，逐步建立并完善起来的。

20 世纪 70 年代中期之前的世界期货市场以农产品、金属等商品期货为主，例如小麦、大豆、玉米、鸡蛋甚至洋葱。金融期货当时刚刚诞生，唯一的贵金属期货是白银。能源也还没有成为期货交易的对象。在相当长的历史时期里，大资金通过操纵期货价格等不正当手段牟取暴利的恶性事件屡见不鲜，如 20 世纪 50 年代的投机丑闻发生于一种非常无足轻重的农产品——洋葱；20 世纪 60 年代又爆发了所谓"植物油丑闻"，一个植物油出口商大量买进植物油期货并伪造贸易信用证的投机行为差点导致美国运通银行倒闭。更为关键的是这些期货市场上的投机者大多逃脱了法律的惩罚，最严重的不过坐几年牢。这无疑助长了其他投机商的气嚣，直至暴发了世界上最大的一次期货市场操纵事件——美国白银期货操纵事件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 80 年代初白银价格出现了崩盘，这次银价的崩跌冲击之大在金融历史和期货历史上都是极为罕见的，它直接危及了到美国的金融安全，令美联储不得不出面挽救局势，这就是期货史上著名的亨特兄弟操纵白银期货事件。这次操纵事件延续时间之长、操纵规模之大、影响范围之广都堪称世界之最。之所以这次事件会有这么大的影响，一方面是因为这次操纵的对象白银在经济和金融领域具有很特殊的地位。另一方面是因为这次操纵的“主谋”亨特家族在美国和华尔街的巨大影响力。

白银不但是普通的工业原料，而且与黄金一样具有金融属性，在人类商品经济的历史上多数时间里实行的黄金和白银是双本位的货币制度，即便在信用货币体制下黄金和白银价格的异常波动，也会影响金融体系和货币体系。因此 20 世纪的白银操纵事件，波及的绝不仅仅是白银的生产商和消费商，而是美国乃至全世界的金融体系。

1. 不可一世的亨特家族

在 1980 年之前，亨特家族名列世界最富有家族之列。其创始人 H. L. 亨特出生在伊利诺伊州农村，是家里最小的孩子。他从小就没有接受过正规教育。1912 年，23 岁的亨特在阿肯色州经营棉花种植园，第一次世界大战中因农产品价格上涨，使亨特家族开始兴旺。H. L. 亨特真正成为巨富开始于石油产业。1950 年，他组建了亨特石油公司，他本人和家族财产基金会拥有 100%的股份。1957 年，《财富》杂志估计 H. L. 亨特拥有 4 亿到 7 亿美元的财富，是当时美国最富有的 8 个人之一。

H. L. 亨特有 14 个孩子，其中最小的孩子尼尔森•亨特被老亨特称为最有商业头脑的孩子，他担任亨特钻探与采矿公司的董事长，尼尔森不仅继承了大量遗产，还自己赚取了许多资产。

2. 涉足期货投机

20 世纪 70 年代初，由于利比亚油田被卡扎菲政府实施了国有化，而使亨特家族在石油事业上遭受了打击。作为家族的活跃分子，尼尔森•亨特和威廉•亨特将目光转向了期货市场，70 年代亨特家族操纵 CBOT 大豆价格并获取了成功，他发现在期货市场上投机赚钱比老老实实开采石油赚钱要容易得多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这大大激发了尼尔森•亨特贪婪的欲望，普通的商品已经无法满足他的胃口，于是将下一个目标锁定在了比大豆贵重的多的商品——白银。

3. 最大的冒险——操纵白银价格

20 世纪 70 年代是世界金融史上划时代的年份，布林顿森林体系的崩溃导致西方国家长期陷入通胀之中，通货膨胀形成的汇率动荡和货币贬值使投资者必须寻找避险和保值的手段，金融期货的创新正是在避险需求的推动下出现的。而应对货币贬值最好的保值手段就是购买黄金、白银等硬通货，而当时美国法律禁止公民持有黄金，却不禁止持有白银，于是白银的投资价值显现出来。

70 年代初期，白银价格大致在每盎司 2 美元左右徘徊，虽然看起来绝对价格很低，但已经从最低点上升了 80%左右。1973 年尼尔森•亨特开始在中东购买白银现货，同时在纽约和芝加哥的期货市场上买进白银期货。这一决策非常富有战略眼光，在白银价格的谷底建立了大量仓位。1973 年 12 月亨特家族已经购买了价值 2000 万美元的白银现货，并以每盎司 2.9 美元的成本购买了 3500 万盎司的白银期货。

由于大量白银被囤积，市场上白银很快就出现了短缺，由于在过去几十年中，因为银价的长期低迷，许多银矿倒闭，开采新银矿的热情也不高。在价格急剧上升的时候，白银生产商无法立即扩大产量，仅仅两个月之内，白银价格就上涨到每盎司 6.7 美元，涨幅接近 130%！

但这次银价的暴涨立即遭到了强大抛压，当时墨西哥政府囤积了 5000 万盎司的白银，而且成本价在 2 美元以下，远低于亨特家族的购买价。看到白银价格扶摇直上，墨西哥政府急忙获利了结。在巨大抛盘打压下银价又跌落到每盎司 4 美元左右。

亨特意识到，要控制白银这种重要的贵金属，只凭一个家族的力量是不够的，还要借助外来的战略投资者。借助亨特家族和中东石油大国沙特王子们的特殊关系，亨特家族向沙特政府和王室说明白银的投资价值，并吹嘘自己操纵市场的能力，不但说服了沙特王室大笔投资白银，还吸引了沙特的大量的外汇投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974年美国政府终于批准了黄金期货交易，黄金价格很快飞涨，不过白银价格涨幅并不大，直到1976年夏天，白银价格仍然只有4.3美元左右。亨特家族耐心地大量买入白银现货和期货头寸。

经过六年的努力，至1979年亨特兄弟囤积了超过2亿盎司的白银，相当于美国白银流通总量，足以让任何一个国家的中央银行感到不安！同时全球通货膨胀和政治局势不稳定让黄金的价格飞涨到每盎司500美元。1979年夏天尼尔森•亨特在白银市场上发起了总攻，他通过其控制的国际金属投资公司，向纽约和芝加哥的期货交易所下达了累计4000万盎司的买入指令。随着投机者的不断涌入，白银的价格日趋疯狂，从11美元上涨到20美元，然后30美元，到了1979年年底已经向上突破了40美元！黄金和白银的比价下跌到12倍左右，创下历史新低，期货市场已经完全失去了对白银的控制。

芝加哥和纽约的大型期货交易商对亨特家族的垄断行为感到十分担心，亨特家族操纵了纽约商品交易所53%的白银期货合约和芝加哥交易委员会69%的白银期货合约，总共掌握着1.2亿盎司的现货和5000万盎司的期货，这还不包括那些沙特阿拉伯投资者以个人名义持有的白银。当时全球白银交易量也不过每年2000万盎司左右，亨特家族已经切断了白银流通的渠道！芝加哥交易委员会最大的谷物交易商说：“我们宁愿让白银市场倒闭，也不愿意看到它被垄断。”亨特家族已经触犯了众怒。

随着白银价格的飞涨，全世界的白银生产厂商迅速开启了寻找新银矿的计划，许多早已关闭的银矿又重新开采。美国和欧洲的普通居民在高银价的诱惑下翻箱倒柜找出了祖传的银质茶器和装饰品，凡是有白银作为原材料的器物，都毫不犹豫地送去熔炼，制作成标准银块到市场上卖出，亨特兄弟几乎成了市场上唯一的买家。

到了1980年白银价格已经突破了48美元，但同时亨特家族也感到压力沉重，为了维持对白银市场的垄断，亨特家族必须向美国的几家大银行借贷，在1979年底到1980年初的2个多月之内，他们向美国各大银行贷款数千万美元，从华尔街经纪人那里贷款2亿多美元，几乎成为了美国乃至全世界最大的借款人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1980 年 1 月，美国商品期货交易委员会估计亨特家族直接和间接持有的白银超过 2 亿盎司，这相当于芝加哥交易委员会全部合约(注意，不是白银合约，而是全部商品合约)市值的 70%，或者纽约商品交易所全部合约市值的 50%。为了控制操纵行为，芝加哥交易委员会重新审查了白银期货合约条款，认为白银期货的保证金过低，决定将白银合约保证金由 1000 美元提高到 6000 美元，这意味着亨特家族必须补充大量的资本。于此同时刚上任的美联储主席沃尔克(格林斯潘的前任)为了遏制通货膨胀，决定大幅度紧缩银根，美联储当局将基准利率提高至两位以上，市场利率更是高达 20%。亨特家族早已背负数亿美元的巨额债务，但从 1980 年 1 月开始的两个月里，亨特家族又从银行家那里借进了 8000 万美元，相当于同期美国全国新增贷款的 10%！

在白银价格达到 50 美元之后，纽约商品交易所颁布了一条临时规定：从即日起，禁止建立新的白银期货合约，只允许旧合约的平仓。这意味着亨特家族再也无法从期货市场上买进任何白银，而且白银期货合约的总数只会不断减少，谁都无法通过大量买入或卖出来操纵价格。亨特家族终于崩溃了，1980 年 3 月 25 日，白银价格出现大幅度下跌(图 9-1)，按照规定，亨特家族应该补缴大量的保证金。贝奇公司要求尼尔森•亨特立即补缴保证金，并归还 1.35 亿美元的借款，否则将强行卖掉亨特家族的白银期货——这意味着华尔街已经抛弃了亨特家族。

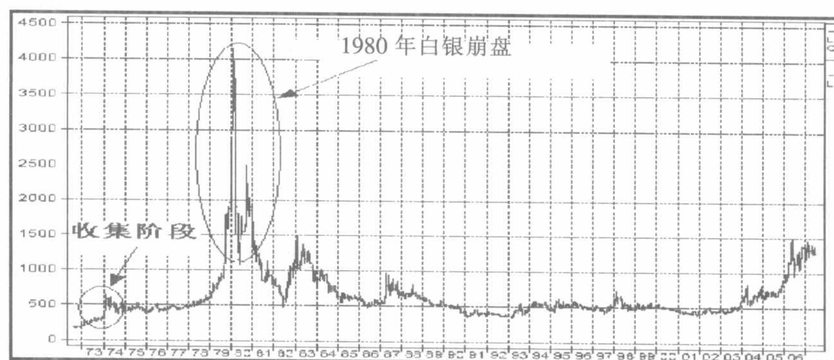


图 9-1　1980 年 3 月 25 日白银价格下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 月 27 日星期四，贝奇公司开始在市场上强行出售亨特家族的白银期货，其他经纪商也纷纷强行抛出亨特家族的白银头寸。到这一天结束之前，亨特家族已经有 850 万盎司白银被迫出售，仅仅几天前还在高位运行的白银期货，在 3 月 27 日居然跌到了 10 美元的低点，暴跌近 50%。亨特家族损失高达 10 亿美元，即便把整个家族产业卖掉都不可能立即还清债务。

4. 恶劣的社会影响

银价暴跌造成的亨特家族破产，将整个华尔街拖下了水，由此将导致一系列银行破产，美国经济也将受到严重打击。形势严峻，美联储和美国政府不得不紧急介入，来挽救亨特家族，从而挽救摇摇欲坠的美国银行界。美联储和美国主要商业银行决定与亨特家族谈判，以缓和市场的恐慌情绪。

尼尔森•亨特和弟弟威廉•亨特抵达华盛顿，会晤了美国财政部的高官，请求财政部和美联储向亨特家族提供巨额长期贷款，美国参议院和众议院都对白银危机展开了调查，尼尔森•亨特对议员们表示，亨特家族只是做了一笔错误的投资，并且受到了政府的过度干预，所以亨特家族其实是白银危机最大的受害者。

美联储主席保罗•沃尔克决定与亨特家族妥协。沃尔克说服美国各大银行组成集团，向亨特家族提供价值 11 亿美元的长期贷款。作为代价，亨特家族拱手让出了许多油田和炼油厂的股权。至此轰轰烈烈的白银操纵事件结束了。

1981 年以后，随着白银产量的扩大，白银期货和现货价格不断下跌，亨特家族手中剩余的几千万盎司白银大幅度贬值，财政状况更加恶劣。尼尔森•亨特和弟弟威廉•亨特被迫于 1987 年申请破产保护。

这次白银操纵事件是最典型的“蓄意操纵”失败而造成的风险事件，这种蓄意操纵无论成功还是失败都是给市场带来恶劣的影响，操纵成功将扭曲市场机制，损害其他投资者的利益；操纵失败的崩盘会给市场带来恐慌，加大系统风险。

白银操纵的失败不但给亨特家族带来了灭顶之灾，更给了全世界的操纵者和金融市场监管者一个深刻教训，亨特失败的根本原因在于藐视一切市场规律，并且对监管者和政府的警告置若罔闻。可以说亨特开始介入白银市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是非常具有战略眼光的决策，捕捉到了白银市场的大底。遗憾的是他没有顺应市场规律去操作，其入场的初衷就是要通过操纵价格来获取暴利，动机就不纯。而且在操纵的过程中“利令智晕”，价格在一年之内翻了 10 倍，整个市场都疯狂起来的时候仍然不考虑收手，坚持做庄同全世界对抗。任何市场的疯狂都不可能持续太久，当市场从狂热开始清醒的时候，庄家就只有死路一条了。

第二节 巴林银行倒闭事件

在亨特兄弟操纵白银失败的 15 年后，又一个金融投机人物震惊了世界，与亨特不同的是他没有那么显赫的家族背景，也没有那么广泛的个人影响力。他只是一家银行的交易员，就是巴林银行的前台首席期货交易员尼克•里森。

1995 年 2 月，具有 230 多年历史、在世界一千家大银行中按核心资本排名第 489 位的英国巴林银行宣布倒闭。这一消息在国际金融界引起了强烈震动。巴林银行的倒闭是由于该行在新加坡的期货公司交易形成巨额亏损引发的。巴林银行进行期货交易倒闭的原因与亨特家族破产不同，亨特家族是蓄意操纵，在入市之初就打算操纵价格；而巴林银行则是因为投资失误最终无法自拔最终积重难返而倒闭。

搞垮巴林银行的是一个年仅 28 岁的交易员尼克•里森，他曾经通过大阪股票交易所，东京股票交易所和新加坡国际金融交易所买卖日经 225 股票指数期货和日本政府债券期货，从中赚取微薄的差价。由于差价有限因此交易量很大。通过这种风险较低的差价交易，也一度为巴林银行赚取了巨额的利润——在 1994 年头 7 个月获利 3000 万美元。由于里森的业绩突出，他很快被提升为巴林期货新加坡公司的前台主管。

1992 年新加坡巴林银行期货公司开始进行金融期货交易不久，里森就开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立了“88888”账户。开户表格上注明此账户是“新加坡巴林期货公司的误差账户”，只能用于冲销错账，但这个账户却被用来进行交易，甚至成了里森赔钱的“隐藏所”。里森通过指使后台结算操作人员在每天交易结束后和第二天交易开始前，在“88888”账户与巴林银行的其他交易账户之间做假账进行调整，里森反应在总行其他交易账户上的交易始终是盈利的，而把亏损掩盖在“88888”账户上。

一、日经 225 指数期货的交易

1994 年下半年，里森判断日经指数会上涨，因而开始买入日经指数期货，开始买入的数量并不大仅有 1000 余张，不料 1995 年 1 月 17 日日本关中大地震日本股市反复下跌，里森遭遇了较大的损失。但他不但没有严格的去止损，反而认为股票市场对地震反应过激，股价将会回升。

为弥补亏损，里森一再加大投资，在 1 月 16～26 日在此大规模建多仓，希望翻本。其日经 225 期货的多头头寸从 1995 年 1 月 1 日的 1080 张，增加到 2 月 26 日的 61039 张(其中 9503 合约多头 55399 张，9506 合约 5640 张。)据估计其 9503 合约多头平均买入价为 18130 点(图 9-2)。

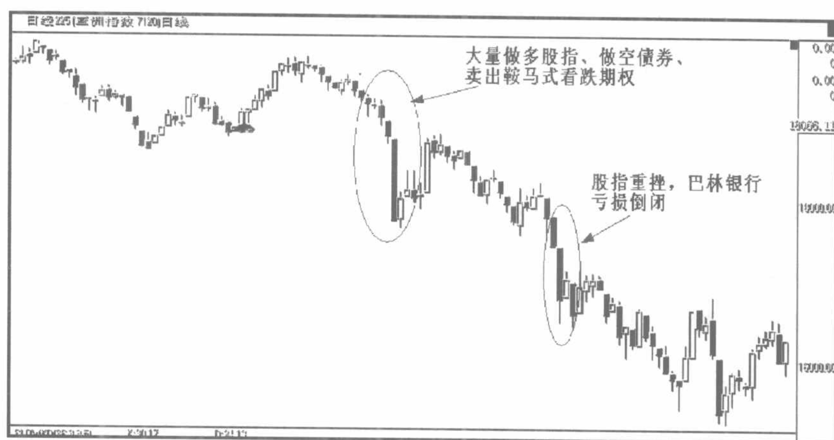


图 9-2　里森在日经 225 指数期货上的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、日本债券期货的交易

在对股市看涨的分析下，里森认为日本债券价格将会下跌，因为债券与股市是一种此消彼涨的“跷跷板”关系。他在 1995 年 1 月 16～24 日大规模建日经 225 指数期货多仓同时，又卖出大量日本政府债券期货。里森在“88888”账户中沽空了 26379 手债券期货空头合约。

大地震之后 2 月 23 日，日经指数再度急剧下挫，9503 合约收盘跌至 17473 点以下，此时里账户里的日指数期货多头持仓已经出现了无法弥补损失，累计亏损达到 480 亿日元。同时日本的债券期货却大幅上涨，使里森的债券期货空头头寸也出现了巨额亏空，在 1 月 1 日到 2 月 27 日这期间，债券期货的空单就亏损了 1.9 亿英镑。

三、股指期权的交易

过量的日经指数期货和日本债券期货交易使里森的资金已经严重短缺，但里森是个经验丰富的前台交易员，他想到了卖出期权收取权利金的方法来使资金更为充足。但卖出期权合约是一项“收益固定、风险无限”的投资(对比十年后“中航油事件”中国的交易员陈久霖在原油期货上的交易手段可谓如出一辙，都是在巨额亏损的同时去卖出期权收取权利金，进一步形成更大的风险)，这无疑将里森和巴林银行推到了悬崖边缘。

里森在日经 225 指数期货上大量卖出鞍马式指数期权，即在相同的执行价格下卖出一张看涨期权，同时卖出一张看跌期权。里森的判断是在大量持有日经指数期货多单的情况下，卖出鞍马式指数期权，即便股市不大幅上涨，只要市场能够在一段时间里保持足够稳定不大幅下跌，让选择权到期作废，就能够度过危机。但不幸的是日经指数继续大幅下挫，这不仅使看跌期权变为价内期权，而且会因为波动率的增大使选择权价值进一步增大，从而卖方遭受更大的亏损。因此日经 225 指数出现大跌，里森作为鞍马式选择权的卖方出现了严重亏损，到 2 月 27 日，期权头寸的累计账面亏损已经达到 184 亿日元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、巴林银行倒闭

里森终于意识到，他已回天无力，于是便携妻子仓促外逃，最终仍被抓获。但这已于事无补，1995 年的 2 月 24 日，巴林银行因被追交保证金，才发现里森期货交易账面损失 4～4.5 亿英镑，约合 6～7 亿美元。接近巴林银行集团本身的资本和储备之和。26 日，英格兰银行宣布对巴林银行进行倒闭清算，寻找买主。27 日，东京股市日经指数再急挫 664 点，又令巴林银行的损失增加了 2.8 亿美元。截至 1995 年 3 月 2 日，巴林银行亏损额达 9.16 亿英镑，约合 14 亿美元。3 月 5 日，国际荷兰集团与巴林银行达成协议，接管其全部资产与负债，更名为巴林银行有限公司；3 月 9 日，此方案获英格兰银行及法院批准。至此，有 230 年历史的巴林银行消失了。

综观整个巴林银行事件，银行内控制度问题固然是最根本的原因，但在这里不作深入探讨，本书最关心的是一个交易员如何一步步让亏损达到无法收拾的地步，这个事件给投资人最大的教训就是永远要记住限制亏损，看错行情，做错方向不可怕，可怕的是坚持错误，甚至扩大错误。

第三节　国债“3.27”事件

1995 年是个多事之秋，这一年国外发生了“巴林银行”事件，而国内则发生了国债“3.27”事件。该事件不但是名噪一时的万国证券公司的“滑铁卢之战”，而且也是中国期货业的“滑铁卢之战”。1995 年 2 月 23 日爆发的“3.27”国债期货事件，可以说是建国以来最大的金融地震，被称之为中国版的“巴林银行事件”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、国债"3.27"事件在中国的影响

国债"3.27"事件这一个典型的因主力判断失误，并且违规造成的风险事件。它的直接结果是：①中国最大的证券公司——万国证券倒闭，该公司老总管金生锒铛入狱；②上海证券交易所总经理尉文渊被免职；③政府关闭了国债期货，并开始了对中国期货业长达7年之久的治理整顿。毫不夸张的地说该事件是中国期货业由盛转衰的分水岭，几乎使中国的期货行业彻底夭折，直至2003年中国的期货行业才摆脱了颓势，露出生机。

中国的国债期货早在1992年就开始试运作了。但这个被称为创新之举的国债期货市场竟然是先斩后奏的产物。1992年上海证券交易所领导到美国考察归来之后，想趁证监会刚成立，其管辖权尚未延伸至期货这一领域的时候，为上海证券交易所增加一块期货业务，经过领导班子商议，就选择了国债期货。并于1992年底推出，首批19家国债期货经纪商，1993年10月25日向社会投资者开放。没想到这个市场在两年后竟然引发了震惊全国的金融地震——国债3.27事件。

"3.27"品种是对1992年发行的3年期国债期货合约的代称。该品种于1995年6月交收，由于95年初银行利率已经飞涨，但现货1992年3年期国债保值贴补率明显低于银行利率，故一向是颇为活跃的炒作题材。在1994年底市场上就传言3.27等低于同期银行存款利率的国库券可能要加息；而另一些人则认为不可能，因为一旦加息需要国家多支出10多亿元的资金，在当时财政已经吃紧的情况下，显然绝非易事。期货市场上围绕着这一炒作题材，期货市场形成了3.27品种的多方与空方，该品种价格行情的最大振幅曾达4元多。

1. 事件的主角——三家最大的多空主力

"3.27事件"的多空主力皆非善类，空头主力是万国证券和辽国发；而多头主力则是中国A股市场上所向披靡的，具有财务政部背景的投资机构"中经开"。

2. 万国证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万国证券成立于1988年7月18日，总裁管金生。这家起步时只有3500万元资本金的证券公司在短短6年的时间就发展成资产规模数十亿元的综合性公司，也成为中国最大的证券公司，实在可以称为证券业的一大奇迹。

该公司的创始人管金生是上海外国语学院法国文学硕士，毕业后先后就职于上海市级机关、上海信托投资公司。曾担任中美国际投资法研讨会秘书长，由此而受欧共体邀请，到比利时布鲁塞尔大学进修，获法学硕士及商业管理硕士。1988年学成回国后即着手创办万国证券公司，在管金生领导下万国证券成立不到两个月就争取到为意大利国民劳动银行新加坡分行在伦敦发行欧洲日元证券作承销商，成为中国在国际金融市场从事同类业务的第一家证券公司。1992年，万国证券又与中国新技术创业投资公司及香港长江实业集团联合收购香港上市公司大众国际51%的股权，又创造了国内证券公司第一次在香港收购控股上市公司的奇迹；1993年万国证券在首批券商信用评级中成为唯一获得国内AAA最高信用级别的一家。在事业壮大的过程中，万国证券打出了“万国证券，证券王国”的旗号，立志要成为中国的美林。

3. 辽国发

“3.27”事件的空方第二主力辽国发也曾被视为证券界的一匹黑马，1994年，辽国发举牌爱使股份。此次收购虽然并未成功，但作为第一次亮相，辽国发不仅赚了一大笔钱，也大大地出了一次风头，从而尝到了做庄的甜头。于是，举凡股票、债券、期货、资金拆借市场，只要哪里能弄到钱，哪里有赚钱的机会，那里就有辽国发的身影。

后来揭发出来的事实表明，辽国发管理层采取私刻公章、伪造证书和票据等欺诈手段，在沈阳、武汉等地大肆进行非法融资和证券、债券、证券回购、股票期货炒作等体外经营，负债98.66亿元，资产合计82.62亿元，资产与负债差额16.04亿元，给国家造成巨大的经济损失。

4. 讳莫如深的多头主力——中经开

在国债3.27事件中最大的赢家就是多头主力中经开，它的全称是中国经济开发信托投资公司成立于1988年4月26日，是财政部独资的唯一一家信托投资公司，一直被认为是信托投资公司里面的“贵族”而存在。它的第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任也是唯一一任董事长，是原财政部副部长田一农，以后则长期只有总经理，均出自财政部。

中经开在中国证券市场上可谓是所向披靡，1996 年在 A 股市场成功炒作四川长虹引领了那一轮大牛市的潮流。因其具有信息优势，中经开在证券期货领域的投资几乎只赢不输，市场曾戏言“墨索里尼总是有理，中经开总是赢钱”，这显然不是溢美之词，而是市场大众对其行为参杂着更多的不满。然而 1997 年之后，中经开对外支付几次出现危机，到期债务高达 78 亿元，后来银广夏事件的爆发使中经开成了市场上人人喊打的“黑庄”也是其被迫关闭的导火索。2002 年 6 月 7 日，央行正式下达通知：中经开因严重违规经营而撤销该公司。

二、国债“3.27”事件过程

国债期货在上海证券交易所推出一年之后便成为国内期货市场上最活跃的金融品种，当时，国债期货开户保证金只要 1 万元，每手保证金只要 500 元，随着国债期货虚盘毫无节制的扩大，进入 1994 年下半年以后，实际上已沦为超级主力机构巨资抗衡以图投机暴利的赌场。

1994 年市场上多空双方就在国债 3.13 品种和 3.14 品种上大打出手，其间互有胜负。1995 年多空主力在 3.27 品种上对抗升级，空方主力显然错误地估计了形势，管金生认为 3.27 债券不会加息，因为国家财政力量当时极其空虚，不太可能拿出这么大一笔钱来补贴 327 国债利率与市场利率的差，而且当时通胀局势已经得到初步控制。于是管金生联合辽国发等一批机构在 327 国债期货和约上作空。

但遗憾的是与财政部颇有渊源的多方主力中经开已经提前得知了财政部将把 1992 年 3 年期 6 月份交割的国债品种（对应的期货品种 327）的年利率由原来的 9.50%提高到 12.24%的消息，而与空方主力扩仓对抗。

327 品种从 1995 年 2 月起，价格一直在 147.8～148.3 元区间波动，2 月 9 日多方再度入场，而空方则在万国证券的带领下，顽强地与多方展开拉锯。2 月 23 日，财政部发出公告，关于 1992 年期国库券保值贴补的消息终于得到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证实。多头得势不饶人，一开盘期价就跳空高开，数百万的空单被轻而易举地吃掉，价格大幅飙升，迅速被推高到 151.98 元的高位。当日空头第二大主力辽国发临阵倒戈，使多空力量对比进一步悬殊，也加剧了市场的恐慌气氛。

但空头主力不甘束手就擒，急红了眼的管金生赤膊上阵，先以 50 万口将价位打到 150 元，接着连续以几个数十万口的量级把价位再打到 148 元，最后一笔 730 万口的巨大卖单令全场目瞪口呆，把价位封死在 147.50 元。万国证券共抛出 1056 万口卖单，面值达 2112 亿元，而所有的 327 国债总额只有 240 亿元。也就是说，万国卖空的数额超过了该品种总额的 7.8 倍。如果以收市价 147.50 元结算，按当时的保证金水平意味着当天开仓的多头全线暴仓。

面对异常的市场交易，交易所当天研究决定取消最后 7 分钟交易，调整收盘价为 151.30 元(按照 147.40 元结算，万国证券盈利 42 亿元，按照 151.30 结算，万国证券亏损 16 亿元，还有一种说法是 6 亿元)，后又发通知实行涨跌停板、最高持仓限额等制度。2 月 27 日以后休市，协议平仓，协议价格在 151.30 元。

事后调查证明，3.27 风波是一起严重的违规事件，当时上证所规定：会员单位在国债期货每一品种上的持仓不能超过 5 万口，但万国证券却获得 40 万口的特别优待。在“3.27”国债期货事件的当天，万国证券实际持有 200 万口，远远超出市场规则的规定和上证所给其开的小灶数量。而多头主力也存在相似的问题，从 23 日当日的市场表现来看，主多先是以 80 万口的大单将价格由前日收盘价的基础上打到 148.50 元，接着又以 120 万口巨量买单上攻到 149.10 元，再以 100 万口改写 150 元的成交记录。盘中出现过 200 万口的空方巨量封单，瞬间便被多方吃掉。这说明违规超过限仓额度操作的不仅是空方，多方也在做同样的事情，只是因为多头的违规被空头更明显的违规行为所掩盖。

三、3.27 事件的重大影响

3.27 事件与巴林银行事件仅相隔两天，震惊了中外。空头巨额的亏损让当时中国最大的证券公司——万国证券轰然倒闭，随后证监会和财政部就发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布《国债期货交易管理暂行办法》;其后又出台了《关于加强国债期货交易风险控制的紧急通知》、《关于落实国债期货交易保证金规定的紧急通知》、《关于要求各国债期货交易场所进一步加强风险管理的通知》等一系列通知。但其后的事实证明这些措施并没有在短期内改变上海证券交易所的风险控制机制。1995 年 5 月，当 3.19 债券期货品种上再次出现违规打压时，管理层终于忍无可忍，5 月 18 日证监会《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》的发布，宣布暂停国债期货交易试点，金融期货从此被勒令关闭。这一措施的一个副产品就是引暴了国内 A 股的“5.18”行情。

国债 3.27 事件的后果绝不仅仅是万国证券的倒闭和国债期货的停止，更重大的后果是管理层开始对期货行业因噎废食，开始了长达 7 年的治理整顿，到了 2000 年这一行业在中国已经奄奄一息。

回顾 3.27 事件可以发现它与巴林银行事件有着极大的相似之处，都是由于投资个体对行情判断失误而造成的，同时在市场证明投资错误之后参与者所做的不是止损限制损失，而是孤注一掷加大注码企图翻本。所不同的是，327 事件的主角不但严重违反了金融投资风险控制的基本原则，而且严重违反了交易所的交易规则，踩了“红线”，而招致严厉的处罚。这是中国期货市场初期管理混乱的产物。而对于投资者来说必须吸取的教训是：任何时候投资都不能孤注一掷，做好资金管理是投资成功的前提条件，更不能违规操作。

第四节 风险事件给投资者的启示

纵观全球期货发展历史，期货市场的风险事件可以分为两类：一是因个体操作失误引起的风险事件，如巴林银行事件、国债 3.27 事件等。这类事件是由于投资个体操作过程中对市场形势判断严重失误且投资策略错误导致越陷越深，难以自拔，最终铤而走险，试图操纵市场来自救，而导致无法收拾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的局面。从投资者的初衷来看并非有预谋的刻意操纵、扭曲价格。该类事件受害最深的是投资者自身，要为自己的失误来买单，但这种严重的失误所导致的后果经常会超出投资主体自身的承受能力，要拖累相关机构或部门。

二是由投资个体或机构联盟蓄意操纵市场，以图攫取超额利润所导致的风险事件。如亨利兄弟操纵白银事件。这类风险事件缘于市场的主流投资机构和投资人“投资理念”的偏差，并利用了相关市场制度方面存在的漏洞。这种蓄意操纵对市场的负面作用极大，不但会损害期货市场功能的正常发挥，传递错误的价格信息，而且还会加大市场的系统风险，严重时引起连锁反应。

历史上那些典型的风险事件对后人来说都是血的教训，只有善于从历史中吸取教训的人才能够最终成为伟大的人物，做出骄人的业绩。“非常之人方能做非常之事”，这些在期货市场上兴风作浪的人物，无论是成功者还是失败者都有着超人的智慧、非凡的胆略和异乎寻常的思维模式。但这些并不能保证他们在期货市场上稳定获利，那么投资者通过这些风险事件可以找出什么值得借鉴的东西呢？什么才是期货投资的获胜之法呢？历史上那些重大的风险事件至少可以给后人以下几点重要的启示：

1. 树立正确的投资理念，摆正市场与个人的关系

期货市场是经济体系的一个重要组成部分，期货市场运行自有其客观的不以个人意志为转移的规律，个人力量无论再大，在市场面前也是渺小的，如果想要凭个人的力量来摆布市场，最终只能是被市场摆布，期谚云“愿意的市场领着走，不愿意的市场牵着走”。因此投资者在参与期货交易时一定要树立正确的投资理念，顺应市场规律采取恰当的决策，切不可螳臂挡车试图阻止市场趋势。即便像亨特那样显赫的名门望族，也会因为其理念的偏差，而遭遇灭顶之灾。

2. 遵守规则是参与任何市场的安身立命之道

期货交易有期货交易的规则，这些规则如同人类社会里的法律，每一个参与者都必须遵守规则，违反规则犹如比赛中踩“红线”，是要被判罚出局的。无论是西方期货市场的发展时期，还是我国期货市场的初期都存在大量通过“严重违规、蓄意操纵”非法牟利的恶性事件，但这些手段终难长久，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是特定历史时期的产物。一个成熟的、发达的、功能得到充分发挥的期货市场绝不会容许这些违规现象长期存在。“非法生意”的风险要远大于“合法生意”的风险，任何投资者在参与市场之前都应系统地熟悉交易规则，在交易中做到不违规。

3. 犯错误不可怕，可怕的是坚持错误、扩大错误

在期货市场上无论你的水平有多高，研究有多深入，经验有多丰富都不可避免地会有判断错误的时候，因为这个市场具有“不确定”的本质。在分析和交易中看错行情犯错误并不可怕，但必须要做到知错必改，而且知错立即改，交易中不怕错就怕拖。任何时候都不能够有“孤注一掷”的情绪化行为，历史上那些重大风险事件都不是一个错误就造成了难以收拾的局面，全都是在错误之后存在侥幸心理不愿认输，而且想通过加大注码的方式来挽回损失，而一步步的陷入难以自拔的境地。而防止这种现象出现的最好方法就是“严格资金管理”，对投资规模和风险度作为严格的刚性约束，尤其是机构投资者更应强化这一约束力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　迈向成功交易者的艰辛历程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　成功交易者的三个阶段

在华尔街有一种说法："培养一个成功的金融市场交易员的成本，比培养一个波音飞机驾驶员的成本还要高"。中国股市上一位功成身退的"过来人"也曾不无感慨地说培养一个优秀的基金操盘手最少要付出损失 1000 万元本金的代价，这还是在培训对象有天赋，认真刻苦的前提条件下，由此可见证券期货投资之路的艰辛与坎坷。

一、交易的三重境界

佛家把人的修为即"认识事物的能力"分为三个层次：第一层次是看山是山，看水是水；第二层次是看山不是山，看水不是水；第三层次是看山还是山，看水还是水。

认识期货与认识世界非常相似，投资也分为三重境界：第一重境界是面对期货市场的行情，看涨是涨，看跌是跌。对期货一窍不通的人看期货价格就是看到涨就是涨，看到跌就是跌，除此之外什么也看不出来，因为他没有相应的思辩能力，还没有思考涨跌背后原因的意识；第二个境界是看涨不是涨，看跌不是跌。在投资者开始入门之后，便会思考价格涨跌背后的原因，揣摩主力意图，这时开始看到了涨跌背后的东西，但西方有句名言"人类一思考，上帝就发笑"，这个阶段的投资者所琢磨出来的结论往往似是而非，甚至有些可笑，但当事人不会意识到这一点，仍然乐此不疲；第三个境界是看涨还是涨，看跌还是跌。万法归于自然。一切复杂归于简单。在经历了一次又一次挫折打击，跳进了一个又一个的圈套之后，有悟性的投资人逐渐将技能变成了一种习惯，不再热衷于对"市场真相"的探讨，而是以极其冷静的态度面对市场的真真假假，耐心地去捕捉每一个落入自己所熟悉的交易模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资机会。

多数投资人迈不过第二个阶段，在长期似是而非的思考中，耗费了自己大量的时间和金钱，或是意志被磨灭，或是损失太严重而无奈地退出市场。但这些人即便退出期货市场，仍然会时不时的关心一下市场的走势，而且会经常地发出“如果当初我这样做，现在会如何如何的感慨。如果曾经有过成功的战例，兴致来时仍然会打开电脑，指着价格走势图对旁边的人骄傲说“瞧就这波行情，这儿买的，到这儿抛的”。这个市场确实太有魅力，无论是成功者还是失败者一旦进来就永远的对其魂牵梦萦，无法忘怀。

二、从没有规则到抛弃规则

初入市的交易者最大的缺点就是没有方法，不讲策略，感情用事，做交易完全靠拍脑袋来决定，情绪化非常严重。其交易过程可以说是东一榔头西一棒槌，没有任何章法。提高交易水平的第一步就是要从没有章法变得有章法，即找到相应的方法和规则来进行交易，首先做到不严重犯规，然后逐步走向正规。就像办企业一样，开始几乎全靠“人治”以创始人个人的能力和决定来管理企业，但要让企业能够长久的生存发展，就要由“人治”转向“法治”建全企业的规章制度。期货交易也是一种经营，由没有规则到建立并遵守规则是第一个飞跃。

但在现实的交易中，光有规则还不够，在市场上生存不仅要有“原则性”还要有“灵活性”，就像兵法上讲的，用兵之道以正合，以奇胜，人们都知道军队是最讲纪律性的，军队之所以比普通老百姓有战斗力，就是它有着严明的军纪，但孙子兵法中最有名的一句话就是出奇制胜。所谓：途有所不由，军有所不击，城有所不攻，地有所不争，君命有所不受。出奇就是指不按常理出牌，不以正常的规矩行事。期货交易有许多著名的规则如亚当十大戒条、江恩二十一条买卖守则等，期货交易没有规则不行，但规则太多也不行，如果搞出二三百条守则来，恐怕交易者就不能做任何动作了，规则太多不违反这条就会违反那条，最后恐怕只有不动才能不违犯规则了。切记，规则的目的是要让自己首先做到不输，但却做不到让你能赢，想赢就要靠出奇制胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则性与灵活性确实是一对很难处理的矛盾，交易者除了要明白规则还必须要学会随机应变，学会出奇制胜。当交易者达到一定境界之后，就要实现第二个飞跃：从遵守规则到抛弃规则。

三、大盈大亏、小盈小亏、大盈小亏

对应投资者从事期货交易必须经历的三个阶段，交易者资金曲线的变化也要经历三个阶段，即大盈大亏、小盈小亏和大盈小亏。

在一无所知的阶段，投资者往往是无知无畏，没有风险意识，也没有任何心理障碍。经常是凭感觉交易，如同赌博一样，看对了大赚，看错了大亏，要么成王要么成丐。这种状态下资金变化自然是过山车一样的大起大落，这个阶段就是大盈大亏阶段。

因为没有必然赚钱的能力，在操作一段时间之后必须会遭受大的损失，这时投资者开始有风险意识，认识到自己的无知和莽撞。开始积极的学习各种方法和理论，交易时也学会了控制风险。但控制住风险的同时，也限制住了盈利。这时就从以前的无知无畏，变得畏首畏尾。资金曲线的变动，也逐步变成了小盈小亏，这时有一种越做越胆小的心理。

通过长时期的磨炼，经历了完整的牛熊轮回之后，投资者才能对机会和风险有到位的认识，才能分得清什么时候该坚持，什么时候该放弃。看对行情时能够有大的盈利，看错行情时能够及时限制住亏损的幅度。这时就达到了第三个阶段：大盈小亏阶段。账户里的资金曲线也能够实现大涨小回的牛市五浪上涨态势。

第二节　如何实现交易水平的飞跃

如前所述，任何一个交易者的成熟都要经历长时间的磨炼，要经历二次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重大飞跃，并付出很大的金钱和时间代价。那么有没有捷径可走呢？是不是每个投资者都要亏掉数百万上千万的资金才能够走向成功呢？也并非完全如此。

完全不劳而获、不受磨难的成功道路是没有的，但投资者可以通过更加科学更为体系的学习和锻炼，来大大的缩短交易成熟所需的时间，减小损失的幅度。投资者进步的速度取决于两个因素：一是投资者的决心和态度；二是学习的方法和途径。如果投资者能够摆正心态，以踏实的态度进行刻苦的钻研，并找到更为科学有效的学习方法，使自己获得在期货市场上“赚钱能力”是完全可以做到的。这种能力的培养需要从两个方面去培养。

一、理论水平的培养

理论是行动的指南，没有正确的理论方法指导，交易就不会有盈利的必然性。理论学习的目的是要投资者知道怎么赚钱。只有在知道的基础上，才能让自己的行为朝着正确的方向靠近。

获取理论的基本途径有两个：一是读书，二是参加培训。有时间、有最基本文化基础的投资者，绝大多数可以通过看专业类的书籍，并结合当前行情使自己具有相应的理论水平。

期货类的书可以分为两大类型：理论知识型和方法技能型。这有点类似于古人将书分为“文”与“史”，所谓“史以记事，文以载道”。对于想要从事期货投资实践的投资者来说，要选取方法技能型的书去读。

这类书籍与其他领域的书籍一样也是良莠不齐，因此投资者要根据自己的情况、性格和爱好进行选择，选取的原则是“分门别类、先博后专”。期货投资书籍又可以分为两类：一是思想理念类的，如《克罗谈投资策略》等。这类书投资者在实际交易前一定要看，理念的正确与否将决定你投资生涯的走向，如果不树立正确的理念，在投资实践中极易走入歧途，将来付出的代价不仅是惨痛的，而且是长期的。二是具体技术和策略类的，如《日本蜡烛图》、《波浪理论》、《混沌操作法》等。其实，很多优秀的应用类期货书籍都是融理念与技巧于一体的，如《股票做手回忆录》、《专业投机原理》、《金融炼金术》等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理论学习有两个最基本的目标：一是对市场本质有较为科学客观的认识，树立正确的投资理论。二是找到适合自己的在理论上具有盈利必然性的投资交易模式。

当然理论培养所获得的只是“知”的层面，从“知”到“行”是一个质的飞跃的过程，它需要长期大量的实践来完成。但在实践时知与不知是有着天壤之别的，只有在知的前提下去做，向着正确的方向走，才会离目标越来越近。否则，再怎么实践也不过像无头苍蝇原地打转，甚至是南辕北辙，越走离目标越远。

二、实践能力锻炼培养实战技能

当投资者具备了相应的理论水平之后，就必须通过投资交易的实践来锻炼实际操作能力。这就像学射击，光进行射击的基础知识和要领方面的学习和模拟训练是绝对不行的，必须通过大量真枪实弹的训练才能达到预期效果，同时也只有在实践中才能检验自己学习的理论是否有效。

实践训练是要付出相当大的时间和金钱代价的过程，为了尽量减小这个环节的代价，使自己少走弯路，投资者要注意做好以几点：

(1) 每笔交易都要先做好计划，最好落实到书面上，把当时的分析结果、决策依据和交易计划等要点列清。

(2) 记录每笔实际交易的过程，包括成交价格、成交时间、实际盈亏等。

(3) 定期分析自己交易记录，将所有交易记录按盈利和亏损进行区分，并分析盈利和亏损的原因，对亏损的交易应进一步区分亏损的原因，弄清楚是因为本身的交易计划是错误的，还是计划没有错，只是在执行环节出了问题。

分析自己的交易记录和盈亏情况是快速提高自己交易水平最有效的方法之一，它能够使投资者较为迅速地认识到自己的优点和缺点，并对交易方法和投资理念进行适时的修正。

综上所述，迈向期货投资的成功之路是坎坷艰辛的，市场上不存在真正轻松赚钱的方法，不要相信许多相关广告上的蛊惑之词，无论是什么软件、什么方法的使用前提是投资者都必须具备相应的基本功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附文九　敢字当头

与许多期货界朋友探讨行情时最常听到的一句话就是："你觉得明天行情会怎样走?"每次对这个问题我都答不上来。反问自己，我确实不知道。前一段时间在论坛上看到一篇《证券投资哲学思辨》的文章。给我印象最深的是关于混沌理论的探讨。我不懂混沌理论。但文中说：以混沌理论为代表的新一代科学理论认为无序性或混沌状态是宇宙事物的根本特征，有序性不过是其无序性本质的外在表现。如果只是这样，我倒想谈一下我的看法：给我的感觉混沌理论学派是认为以前人们之所以把宇宙看成是有序的，是因为那时候人们的眼界太狭小了，在一个局部范围内找到了规律就觉得整个宇宙都是有规律的。现在发现其实那些规律都有被打破的时候。于是某个范围的有序性只是其更大范围的无序性的外在表现。

这让我想到了中国的一句古话："三尺之木，日取其半，万世不竭。"宇宙不管是往大处推还是往小处推都是没有穷尽的。在这个范围的有序性只是其更大范围无序性的外在表现。那么再向大处推，我也可以说那个更大范围的无序性也只是其更更大范围有序性的外在表现。依次类推永无止境。如果这么想，宇宙到底是否有序对我们已经不重要了。我们只需要遵循那个有序的层次，按其规律操作就是了。

回到期货分析上，关于技术分析的理论基础之一："价格变动按趋势方式运行"历来有所争论。价格运行是否有规律，套用混沌理论：在某个层次上的有趋势只是其更大范围无趋势的外在表现。那么这个更大范围的无趋势也只是其更更大范围有趋势的外在表现。比如在今天的 2 时 30 分你要我去预测 2 时 31 分的行情会怎样；或在 11 月 9 日你要我去预测 11 月 10 的高点低点，我想是没办法预测的。因为在这个范围内价格变动是无趋势的，随机的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可测的。但我们完全有可能去预测一个中级行情的运行方向及大致幅度。因为这个范围内价格运行是有趋势的。可我如果要谁去预测一万年后的大豆价格，我相信没人能预测出来。因为那个范围又是无趋势的，随机的，不可测的。曾经听到有人说某某投资大师能够根据今天的 K 线推断出明天的行情会收阴或收阳及高点低点，我觉得是在吹牛皮，同时也是没有必要的。技术分析的任务就是捕捉趋势的。只要能发现有趋势的中级行情就是精英了。

我们说所谓的高手就是能够做到敢大赚也敢小亏。我觉得还得加一句："要敢等"。要有勇气让自己的资金闲着。总之是"敢"字当头。既然有些时候是有趋势的，有些时候是无趋势的。就意味着有的时候行情是能看懂的，有些时候行情是看不懂的。只要你能够坚持看不懂的时候不去做就可以走向成功。

佛家曾讲人的修为即认识事物的能力分为三个层次：第一层次是看山是山，看水是水。第二层次是看山不是山，看水不是水。第三层次是看山还是山，看水还是水。那么我要说做期货也分三个境界：第一个境界是看涨是涨看跌是跌。一点不入门的人看期货价格就是看到涨就是涨，看到跌就是跌。除此之外什么也看不出来。第二个境界是看涨不是涨，看跌不是跌。这时看到了涨跌背后的东西。第三个境界是看涨还是涨，看跌还是跌。万法归于自然。一切复杂归于简单。

文竹居士

2001 年 11 月 9 日

于　洛阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一名职业期货分析师，我一直试图通过潜心研究来提高自己的分析能力，但工作实践让我越来越感觉到，分析师最大的价值就是要使自己的理论研究成果能够对客户的交易实践有所帮助。而这就首先要让自己具备比较丰富的交易实践经验。

为了能够尽量地接近这一目标，近年来我在做研究分析时，更加注重结合操盘的实际需要，我公开发表的理论性分析文章越来越少，但贴近实盘操作的“期货日志”却越来越有了自己独到的风格，但这仍然是远远不够的。因为这个市场本质是“不确定”性，想仅依靠别人的分析结论来操作就达到盈利是不可能的，投资者能够盈利的前提是个人对市场有正确的认识，并有相应的方法体系，但建立并有效运用好这样一个体系代价是非常高昂。

在客户和朋友的鼓励下，我终于下决心写这本《期货投资的命门》，将这么多年来我对期货市场的认识、交易方法的系统地作一个系统总结表述。并希望能够对读者有益。然而真正动起笔来，才知道写书并不是一件容易的事情，尤其是想写一本让自己满意的书。其实写书的过程也是让自己重新学习的过程，越写就越感觉自己才疏学浅。唯一让我觉得欣慰的是不管怎么样，我尽了全力。虽然仍有很多不尽如人意的地方，起码做到了“岂能尽如人意，但求无愧于心”。由于个人水平有限，书中难免有不当之处，还请广大同仁批评指正。

这本书的体系方法偏重于期货交易共性规律，而不同类别的期货品种又有其个性特征，关于这方面内容笔者将在随后的《操盘商品期货》、《操盘黄金期货》、《操盘股指期货》三本著作中分别论述。

每当回顾自己的期货生涯，都会感慨万千，经常感到自己是非常幸运的，这当然要感谢培养过我的老师和支持过我的客户。熟悉我的朋友都说我抄了期货行业的一个大底，此话却实不差。初涉期货市场是在1999年底，那时候占到中国期货市场交易份额80%的主打品种郑州绿豆刚刚被关闭，期货市场的交易规模跌落到历史最低点，处于名符其实的最低谷。当时我在国内一个小城市“洛阳”，一个古色有余时尚不足的城市。虽然这里的金融业并不发达，但由于紧靠“郑州商品交易所”因此有一些从事期货投资的机构，我的启蒙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老师张一飞先生，就是当时一家投资机构的老板，我在应聘时有幸被录用，并参加了培训。在那个时代能够像他那样认真的对新员工进行系统培训的却实非常罕见，不仅如此，老师还给了我实盘操作的机会。即便是现在国内大型的期货公司和投资机构也很少会在新员工培训上做的这么认真，在这里我奠定了自己的投资理念。我经常想如果没有老师最初的精心庇护和教诲，我早就被这个市场淘汰了。

随后的两年里我开始陆续在网上发表期货评论和文章，逐步激起了自己在做分析方面的潜能和兴趣。2003 年受朋友邀请来到了深圳，陆续在深圳、北京的几家期货公司做研发和指导客户交易的工作，在此其间，有幸学习到了大量投资机构的分析报告和研究方法，也积累起了更为丰富的实战交易经验，当然我也没有辜负长期跟随我的那些客户的期望。

2004 年受当时刚改版的国内最大财经门户网站“和讯网期货频道”之邀，我在和讯网建立了自己的期货分析专栏，此后便经常在《期货日报》、《证券时报》和《中国证券报》上发表期货行情的分析文章。

2005 年起我开始创立“文竹期货日志”分析专栏，当时《期货日报》为我开辟了“察图看市”的专栏，每天刊登我的日志的核心部分内容。做日志的初衷只是想坚持记录自己每天对市场的看法和交易思路，以备日后对照市场的实际发展变化总结经验提高个人水平，使自己研究分析的结论更加贴近客户交易的实际需要。没有想到它能够一举成为国内最受投资者关注的期货精品栏目之一。

虽然许多投资者对我的分析赞誉有加，但我深知在那些大牌机构的眼里我的分析是“不入流”的，因为我用分析手段是以“技术方法”和“品种联动线索”为主，而不是当今金融市场上的主流分析方法——基础分析。但只要广大期货投资者认可我不太在意大牌机构的看法。我想之所以投资者喜欢看，只是因为它比较贴近于客户的实际交易需要，但这种贴近，只是相对于其他分析而言。如果投资者单凭日志分析为依据进行操作，也仍然是不能确保盈利的。个别情况下甚至会很糟糕。因为无论什么分析都是一个参考，本质上这种分析对交易的参考作用也像是一个“指标”，投资者要成功得运用它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就得了解它的原理，而这本《期货投资的命门》正是对这个原理的最好阐释。

再次感谢我的启蒙老师张一飞和贺子毅先生、感谢曾经支持过我和长期支持着我的客户们，感谢那些给了我发展空间的期货公司和帮助过我的朋友同事们！没有他们的支持和帮助我就不可能在期货市场上生存这么多年。

文竹居士

2007 年 10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书是一本揭示商品期货、股指期货、黄金期货等不同类别期货价格共同规律的书，是一本培养投资者在期货市场赚钱能力的提纲挈领的技能型专业书籍，是迈向期货投资赢家的首选培训教材……

期货投资的命门

经典证券图书是人类智慧在投资领域的心血结晶，
其中任何文字和图表对投资成功与否至关重要。
敬请读者购买时务必选择正版。

ISBN 978-7-5028-3262-9



定价：48.00元